Warum Deutschland nicht vom Euro profitiert

Volkswirtschaftliche Bilanz und politische Konsequenzen



Wissenschaftliche Reihe – Heft 22

Arbeitsgruppe 5: Krieg und Krise

Institut für Staatspolitik

Rittergut Schnellroda · 06268 Steigra · Fax 034632 90942

www.staatspolitik.de

ISBN 978-3-939869-22-1

Inhaltsverzeichnis

Vorwort

„Deutschland profitiert vom Euro, wie kaum ein anderes Land in der Europäischen Union."[1] Das jedenfalls behauptet Bundeskanzlerin Angela Merkel und mit ihr die politische Elite des ganzen Landes. Hinterfragt wird dieses Paradigma deutscher Finanz- und Wirtschaftspolitik nur von den äußersten Rändern des politischen Spektrums. In der breiten Mitte hat sich dagegen eine messianische Aufladung des Euros durchgesetzt, die an seine Rettung das Schicksal Europas, ja sogar die Entscheidung über Krieg und Frieden, knüpft.

Diese moralische und emotionale Aufladung des Themas ist trotz der tatsächlichen Bedeutung in keiner Weise gerechtfertigt. Frieden und Wohlstand entwickelten sich in Europa jahrzehntelang hervorragend ohne den Euro. Es ist nicht zu erkennen, warum diese positive Entwicklung ohne den Euro schlagartig enden müsste. Im Gegenteil: Es sind gerade die Konflikte im Zuge der „Euro-Rettung", die längst überwunden geglaubte Ressentiments und sorgsam verdeckten Unterschiede zwischen den Ländern wieder zutage treten lassen.

Daß Deutschland ein ganz besonderer Profiteur des Euro sei, wird nicht zufällig zu einem Zeitpunkt ständig und lautstark wiederholt, als in schneller Folge immer gigantischere Rettungspakete für verschiedene Länder und Institutionen geschnürt werden und Deutschland die Hauptlasten zu tragen hat. Obwohl dieser enorme Mitteleinsatz von Hunderten Milliarden Euro gleichzeitig als alternativlos dargestellt wird, soll beim deutschen Volk der Eindruck erweckt werden, diese Beträge seien lediglich eine Kompensation des übergroßen Nutzens, den Deutschland vom Euro habe.

Dagegen zeigt die vorliegende Studie, daß sich der Nutzen des Euros für Deutschland volkswirtschaftlich nicht belegen läßt. Wer immer diesen besonderen Nutzen Deutschlands annimmt und behauptet, weiß es entweder nicht besser oder er lügt. Weiterhin wird gezeigt, daß die „Euro-Rettung", und erst recht die diversen Rettungsschirme, alles andere als alternativlos sind. Es ist vielmehr eine eminent politische Entscheidung, ob und in welchem Umfang sich Deutschland in eine gesamteuropäische Haftungsgemeinschaft begibt.

1 Einführung

1.1 Grundlegende Vorgehensweise

In der folgenden Untersuchung dienen volkswirtschaftliche Indikatoren als Bewertungskriterien für die ökonomische Beurteilung der Euro-Einführung. Die volkswirtschaftliche Entwicklung kann nur im jeweiligen zeitlichen Kontext sinnvoll bewertet werden, da parallel zur Einführung des Euro weiterhin konjunkturelle Zyklen und andere makroökonomische Entwicklungen auftraten. Daher ist die Wirkung des Euro nicht isoliert zu ermitteln.

Als Ausgangspunkt der Betrachtungen bieten sich aus verschiedenen Gründen die frühen Neunziger Jahre an. Das Ende der Blockkonfrontation brachte für die Wirtschaften der ersten und zweiten Welt eine markante Zäsur. Durch die Wiedervereinigung nahm Deutschland eine wirtschaftliche Sonderentwicklung, die für kurze Zeit zu einer gewissen Abkoppelung vom europäischen Wirtschaftszyklus führte. Gleichzeitig sind erst seit etwa 1991/1992 zuverlässige gesamtdeutsche Wirtschaftsindikatoren verfügbar.

Um die Wirkung des Euro herausarbeiten zu können, werden die einzelnen Indikatoren im Zeitverlauf betrachtet. Dabei werden die deutschen Indikatoren mit anderen Ländern verglichen und in den übergeordneten makroökonomischen Kontext gesetzt. Bei der Gewinnung der Daten für diese Studie wurde besonderes Augenmerk auf öffentlich zugängliche und einfach erreichbare Datenquellen gelegt, sodaß die vorgestellten Daten einfach

überprüfbar sind. Dabei wurde vor allem auf die Internetangebote der finanzwirtschaftlichen Institutionen wie Bundesbank, Europäische Zentralbank (EZB), Internationaler Währungsfond (IWF), Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD), Eurostat, Statistisches Bundesamt und die der Wirtschaftsforschungsinstitute zurückgegriffen.

1.2 Abgrenzung des Studiengegenstands

Die Bewertung des Euros und der Entwicklung des gemeinsamen Währungsraums ist ein sehr umfangreiches und komplexes Thema. Dazu werden die volkswirtschaftlichen Kriterien so detailliert erläutert, daß ein möglichst breiter Leserkreis den hier vorgelegten Informationen gewinnbringend folgen kann. Folgende Themenkomplexe werden hingegen weniger tiefgehend erörtert, um den Rahmen dieser Studie nicht zu sprengen:

- **Transfersystem der Europäischen Union**

Der aktuelle Finanzrahmen der EU umfasst im Zeitraum 2007 bis 2013 ein Volumen von ca. einer Billion Euro.[2] Der Großteil der Mittel wird dabei für Landwirtschaftssubventionen und Strukturhilfen aufgewandt. Letztere fließen vor allem in Länder mit Nachholbedarf im Bereich Verkehrsinfrastruktur und betreffen überwiegend die süd- und osteuropäischen Staaten. Deutschland zahlte 2010 9,22 Mrd. Euro mehr an die EU, als es durch Transfers ausgezahlt bekam.[3] Damit ist und bleibt Deutschland der größte Nettozahler der EU.

- **Instrumente der Euro-Rettung**

Der Komplex der Euro-Rettung durch EFSF[4], ESM, EFSM[5] und sonstige bestehende oder geplante Mechanismen und Institutionen kann nur gestreift werden. Die enormen impliziten oder expliziten Lasten werden genannt, aber nicht vertieft. Die juristischen und rechtsphilosophischen Aspekte, vor allem die eklatanten und regelmäßigen Rechtsbrüche wurden insbesondere von Karl Albrecht Schachtschneider u.a. in *Die Rechtswidrigkeit der Euro-Rettungspolitik* (2011) und im Sammelband der in Karlsruhe gegen den ESM klagenden Wirtschaftsprofessoren *Das Euro-Abenteuer geht zu Ende* (2011) ausführlich beschrieben.

- **Entwicklungsgeschichte des Euro**

Der Euro in seiner historischen Entwicklung und institutionellen Verankerung soll an dieser Stelle nicht untersucht werden. Eine umfassende Darstellung findet sich dazu in Thilo Sarrazins *Deutschland braucht den Euro nicht* (2012). Im Gegensatz zu Sarrazins Darstellung untersucht die vorliegende Studie Kosten und Nutzen des Euro anhand ausgewählter volkswirtschaftlicher Kriterien und zeigt unterschiedliche Zukunftsszenarien auf.

2 Volkswirtschaftliche Indikatoren als Referenzrahmen

2.1 Preisniveaustabilität und Inflation

Das Bundesfinanzministerium definiert Inflation als „einen andauernden, signifikanten Anstieg des Preisniveaus. Das Austauschverhältnis von Geld zu allen anderen Gütern verändert sich zulasten des Geldes. Daher kann man unter Inflation auch Geldentwertung verstehen.“ Preise sind vor allem Signale, die Auskunft über die Präferenzen von Nachfragern und Anbietern geben. Preisveränderung können daher sehr viele Ursachen haben, beispielsweise Mengenänderung auf der Nachfrage- und/oder Angebotsseite. Inflation, hier synonym mit Geldentwertung, ist primär das Ergebnis einer Änderung der Geldmenge, welche die Änderung der Gütermenge übertrifft. Relativ mehr Geld, das sich auf un-

terproportional mehr Güter verteilt, erzeugt langfristig höhere Preise. Deflation hingegen bedeutet eine relativ sinkende Geldmenge, die zu sinkenden Preisen führt.

Dabei ist jedoch festzuhalten, daß eine Erhöhung der Geldmenge zwar eine notwendige, aber noch keine hinreichende Voraussetzung für Inflation darstellt. Das Japan der vergangenen 20 Jahre und die Zeit seit Ausbruch der weltweiten Wirtschaftskrise von 2007 zeigen, daß es keinen unmittelbaren Zusammenhang gibt, denn andernfalls hätten die gewaltigen Ausdehnungen der Geldmengen in den Währungsräumen der entwickelten Welt bereits zu massiv steigenden Inflationsraten führen müssen. Es bedarf also zusätzlicher Faktoren, damit sich eine Erhöhung der Geldmenge auf reale Güterpreise auswirkt.

Der wichtigste „Transmissionsmechanismus" ist die Kreditvergabe an Unternehmen und Haushalte, welche der wesentlichste Mechanismus zur Geldschöpfung ist. Unterbleibt diese private Kreditaufnahme, aus welchen Gründen auch immer, so entsteht keine zusätzliche Kaufkraft und Nachfrage, die preistreibend wirken könnte. Findet, so wie derzeit in den Industrieländern, die Geldschöpfung primär durch die Zentralbank statt, um Schuldtitel zu erwerben, gelangt zunächst mehr Geld in das Bankensystem. Bleibt die intendierte Stimulation der privaten Kreditvergabe jedoch aus, fließt dieses Geld in andere Märkte und Vermögensklassen. Tatsächlich korrelieren Preisbewegungen an Rohstoff-, Aktien- und Anleihenmärkten mit geldpolitischen Stimuli.

Unterstellt man, daß sich durch Preisänderungen ein neues Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage einstellt, so scheinen die Auswirkungen von Geldentwertung zunächst wenig dramatisch und Inflation verliert ihren Schrecken. Tatsächlich werden die Signale der Preise dadurch jedoch verzerrt und das führt zu einer Fehlallokation realer Ressourcen. Die Anpassungsprozesse des Preisgefüges geschehen nicht ad hoc und verlaufen auch nicht gleichmäßig über alle Güter. Der sogenannte Cantillon-Effekt[6] beschreibt, wie sich eine Erhöhung der Geldmenge mit der Zeit sukzessive und ungleichmäßig in einer Volkswirtschaft auswirkt. Grob vereinfacht pflanzen sich die Effekte der Geldmengenerhöhung in konzentrischen Kreisen um die Quellen der Geldschöpfung fort und das sind in unserer Währungsordnung in erster Linie die Geschäftsbanken. Die inneren Kreise profitieren dadurch von „neuem Geld", bevor sich die Preisanpassungen vollzogen haben, und die „äußeren Kreise" müssen mit „altem Einkommen" schon die „neuen Preise" bezahlen.

Darüber hinaus sind stabile Preise sowohl für Privathaushalte als auch Unternehmen eine wichtige Voraussetzung für Investitionen. Starke Schwankungen der Preisentwicklung, oder auch nur Unsicherheit darüber, behindern den Wirtschaftsprozeß in erheblichem Maße. Diese Unsicherheit führt zu einem Rückgang der Investitionen, einer unnatürlich hohen Sparneigung bei den privaten Haushalten, dem sogenannten „Angstsparen", und damit zu einem insgesamt geringeren Wirtschaftswachstum.

Die Forderung nach Preisniveaustabilität sollte vor oben genanntem Hintergrund eigentlich keiner besonderen Begründung bedürfen und gerade in Deutschland dürfte das aufgrund der Kollektiverfahrung der Hyperinflation der zwanziger Jahre und der Währungsreform 1948 auch zutreffen. Das Spezifische dieser deutschen Inflationserfahrung ist die Auslöschung von Vermögenswerten wie etwa Geldvermögen, Anleihen und Versicherungen durch die Geldentwertung bzw. den anschließenden Währungsschnitt. Diese Sicht auf Vermögen blendet jedoch die negativen Auswirkungen von Inflation auf diejenigen aus, die über gar kein Vermögen verfügen. Inflation führt in der Regel zu unterproportional steigenden Einkommen weiter Bevölkerungskreise. Die Preise enteilen den Einkommen, so daß die Kaufkraft sinkt.

In Summe ist Inflation also zu vermeiden und Preisniveaustabilität, losgelöst von deutschen Einzelerfahrungen, Ziel der Wirtschafts- und Geldpolitik der Regierungen und No-

tenbanken weltweit. Allerdings gilt gemeinhin nicht absolute Preisstabilität als erstrebenswert, sondern eine mäßige Geldentwertung von 2%. Diese Marke bildet auch das offizielle „Inflationsziel" der Europäischen Zentralbank.[7]

Wenn Vermögen und Kaufkraft aus laufenden Einkommen durch Geldentwertung bedroht sind, so schließt sich die Frage an, wie es zu erklären ist, daß es dennoch immer wieder Rufe nach einer Lockerung der Inflationsbekämpfung gibt? Welcher Nutzen könnte sich dadurch ergeben?

2.1.1 Inflation als Teil der Lösung?

Aktuell wird immer wieder im Kontext der Euro-Rettung eine (temporär) höhere Inflationsrate in Deutschland als Teil einer möglichen Problemlösung der Euro-Krise präsentiert.

Die vermeintlich positive Wirkung von Inflation beruht vor allem auf drei Faktoren:

- **Herstellung „fairer" Wettbewerbsbedingungen in der EURO-Zone**

Die traditionell als Südländer bezeichneten Staaten wie Italien, Spanien, Portugal, Griechenland weisen seit der EURO-Einführung Leistungsbilanzdefizite auf. Einfach ausgedrückt heißt dies, daß die Südländer mehr Waren importieren als exportieren und somit gegenüber dem Rest der Welt eine Schuldnerposition einnehmen. Die Nordländer wie Deutschland, die Niederlande und Finnland weisen hingegen Leistungsbilanzüberschüsse auf. Sie sind in der Position des Gläubigers.

Inflation in den Nordländern würde dort mit steigenden Preisen und Löhnen einhergehen und damit automatisch die Wettbewerbsfähigkeit ihrer Produkte verschlechtern und vice versa die der Südländer zumindest innereuropäisch verbessern. So käme es zu einem Abbau der Leistungsbilanzdefizite der Südländer und damit einhergehend zu einer Milderung der Schuldenaufnahme. Auf kurze Sicht könnten diese Effekte tatsächlich eintreten, jedoch mit langfristigen Nebenwirkungen. Deutschland exportiert mittlerweile fast die Hälfte aller Waren in nicht EURO-Länder mit steigender Tendenz, so daß Deutschlands Wettbewerbsfähigkeit auch gegenüber diesen Staaten sinken würde. Dies hätte wiederum Auswirkungen auf das deutsche Wachstum und mithin die Zahlungsfähigkeit und Bonität Deutschlands. Allerdings müßte man durch die bewußte Inflationierung des Euro-Raums mit einem sinkenden Außenwert der Gemeinschaftswährung rechnen und dadurch eine gewisse Kompensation bei den Exporten in Nicht-Euro-Länder erwarten können.

Bedeutender ist jedoch die Frage nach der Ursache der deutschen Wettbewerbsfähigkeit. Diese ist nämlich vor allem durch die Entwicklung innovativer Produkte, stabiler Institutionen, verlässlicher wirtschaftlicher Rahmenbedingungen und einer lohnpolitischen Stabilitätskultur geschuldet, die sich nicht ohne Weiteres auf andere Länder übertragen läßt.

- **Investitions- und Verbrauchsanreiz**

Verbraucher und Unternehmen haben bei steigenden Preisen einen Anreiz zu möglichst baldigen Investitionen und Verbrauchsausgaben, da jeder Zeitverzug einen höheren Geldbetrag für das gleiche Gut notwendig macht. Diesem Denkansatz gemäß sollte Inflation zu einer Aufwärtsspirale der Wirtschaftsaktivität führen.

- **Entwertung von Schulden**

Oft wird angeführt, daß in einem inflationären Umfeld eine „automatische Entschuldung" durch reale Entwertung der nominalen Schuldsumme eintritt. Diese Einschätzung greift jedoch deutlich zu kurz und die gerade stattfindende „Flucht in Sachwerte" aus Angst vor Inflation ist aus diesem Grunde sehr kritisch zu sehen. Der Gedanke einer automatischen Entschuldung setzt voraus, daß die Einkommen zur Deckung von Zins und Tilgung analog der Inflationsrate steigen. Dies gelingt Unternehmen und Privatpersonen jedoch regel-

mäßig nicht, denn Geldentwertung bedeutet Kaufkraftverluste für breite Bevölkerungskreise, die sich auch in sinkenden Einkommen vieler Unternehmen niederschlagen.

2.1.2 Staat und Inflation

Staatshaushalten und Staatsschulden kommen in der Euro-Krise besondere Bedeutung zu, auch wenn Staatsschulden eher Symptom als Ursache der Krise sind.

Tatsächlich existieren für den Staat Anreize zur Geldentwertung:

Würde die offizielle Inflationsrate gar nicht die tatsächliche abbilden, sondern eine deutlich niedrigere, stellte sich der Staat schlagartig besser. Das Lohnsteueraufkommen entwickelt sich aufgrund der progressiven Einkommensteuersätze überproportional zu den Löhnen. In diesem Zusammenhang ist der Begriff der „kalten Progression" zu einiger Aufmerksamkeit gelangt. Er beschreibt das Phänomen, daß selbst reiner Inflationsausgleich durch die höhere Besteuerung zu stärkerem Vermögensentzug führt.

Wesentliche Determinante der Lohnverhandlungen ist jedoch nicht die Inflationsrate allein, sondern ein Gesamtbild aus allgemeiner und Branchenkonjunktur sowie der Ertragssituation der Unternehmen. Wenn sich die tatsächliche Inflation durch Preissteigerungen positiv auf der Umsatz- und Ertragsseite der Unternehmen auswirkt, entsteht Spielraum für Lohnsteigerung jenseits des Inflationsausgleichs. Für den Staat bedeutet das unmittelbar überproportional steigende Steuereinnahmen.

Die meisten indirekten Steuern, wie z.B. die Mehrwert- bzw. Umsatzsteuer, bemessen sich ebenfalls anhand der nominalen Preise, was zu unmittelbaren Steuermehreinnahmen führt.

Zwar würden die Sachkosten und Personalkosten des Staates durch die Preis- und Lohnsteigerungen ebenfalls steigen, aber diese bilden ja wiederum einen Teil der Besteuerungsbasis.

Dem steht gegenüber, daß Geldentwertung bei gleichbleibenden bzw. unterproportional zur Inflation steigenden Einkommen immer mit einem Kaufkraftverlust einhergeht und dieser sich über kurz oder lang in einem Nachfragerückgang niederschlägt. In unterschiedlichem Umfang wird das zu sinkenden Ertragssteuern bei Unternehmen führen.

Die Schulden des Staates sind bei inländischer Verschuldung das Vermögen seiner Bürger. Die festen Zinsen auf „alte Schulden" sind deutlich leichter zu zahlen, für den Bürger haben die Zinseinnahmen aber einen immer geringeren Wert in Gütern.

In Summe verbessert sich durch verdeckte Inflation die budgetäre Situation des Staates auf Kosten seiner Bürger, so daß – bei bewusster Herbeiführung dieser Situation durch manipulierte Preis- und Inflationsraten – der Begriff der schleichenden Enteignung angemessen erscheint.

2.1.3 Kritik heutiger Inflationsermittlung

Folgert man aus dem Obengenannten, daß für den Staat Anreize zu versteckter Geldentwertung bestehen, so lohnt es sich, die Methoden der Inflationsermittlung hier kurz darzulegen.

Es handelt sich dabei stets um zwei wesentliche Schritte. Zunächst die Ermittlung eines Warenkorbes[8], der Art und Umfang typischen Verbrauchs zu erfassen sucht, und die anschließende Beobachtung der Preise der einzelnen Warenkorbbestandteile.

2.1.3.1 Integration von Substitutionseffekten

Konsumentscheidungen sind naturgemäß hochindividuell und dynamisch, sodaß ein solcher Warenkorbansatz immer eine grobe Vereinfachung und Verallgemeinerung darstellt. Aus Sicht der Statistikbehörden gilt es, diesen Warenkorb möglichst schnell allgemeinen Veränderungen des Konsumverhaltens anzupassen, um aktuelle und verwertbare Informationen zu erhalten. Ein wesentlicher Treiber für Änderungen der Konsumpräferenzen ist das Preisgefüge vergleichbarer Produkte. Eine Preiserhöhung veranlasst preissensitive Verbraucher sofort nach Alternativen Ausschau zu halten und verändert dadurch den Warenkorb. Dieses Substitutionsverhalten ist real und somit scheint es sinnvoll, dieses möglichst schnell im Warenkorb abzubilden. Allerdings wird dadurch gerade die Preissteigerung, welche den Anstoß zur Konsumänderung gab, teilweise neutralisiert. Steigen beispielsweise die Preise für Heizöl deutlich stärker als die für Gas, wie in den vergangenen Jahren zu beobachten, so entsteht ein starker Anreiz für Verbraucher, ihren Brennstoff von Öl auf Gas umzustellen. Die stärkere Gewichtung des neuen Gutes gegenüber dem alten im Warenkorb bildet daher das veränderte Nachfrageverhalten korrekt ab. Aber die Preiserhöhung des alten Gutes findet sich dadurch in der „neuen Inflationsmessung“ immer weniger. Der Aussagewert des Warenkorbes ist demnach beschränkt.

2.1.3.2 Hedonische Preisfaktoren

Neben den Substitutionseffekten werden auch die sogenannten hedonische Preisfaktoren erfaßt. Die grundsätzliche Motivation der hedonischen Preisfaktoren scheint plausibel, denn man versucht dadurch, Qualitätssteigerungen bei Güter- und Dienstleistungen zu erfassen und zu quantifizieren. Vollends unplausibel wird das Verfahren jedoch mit Blick auf die tatsächliche Situation. Betrachtet man beispielsweise Computer, so ist der Leistungszuwachs von Jahr zu Jahr rasant, z.B. verdoppelt sich die Rechenleistung. Das führt dazu, daß die hedonischen Preisfaktoren suggerieren, es wären nur Bruchteile ehemaliger Preise für Neuanschaffungen zu zahlen. Jeder Blick auf das reale Preisgefüge entlarvt diese Vorgehensweise als problematisch, denn der Verbraucher bekommt zwar mehr für sein Geld, zahlt aber einen ähnlichen oder sogar höheren Preis. Diese Mechanik wird mittlerweile auf viele Güter angewandt und findet sich über den gewichteten Warenkorb in immer stärkerem Maße wieder. Darüber hinaus läßt die Festlegung der hedonischen Preisfaktoren den zuständigen Behörden einen immensen Spielraum bei der Berechnung der ausgewiesenen Inflationsrate.

Letztendlich wird jegliche Rechtfertigung der hedonischen Preisbildung obsolet, sofern man sich die Begründung der EZB für eine Preissteigerung von nahe 2% vor Augen hält. Denn hier heißt es, daß genau eben angeführte Qualitätssteigerungen mit Hilfe der zulässigen 2% Preissteigerung kompensiert werden sollen.[9]

Im Ergebnis führen die angeführten Faktoren dazu, daß die ausgewiesene Inflationsrate systematisch nach unten verzerrt wird, wir es real daher mit einer höheren Preissteigerung zu tun haben.

2.2 Wirtschaftswachstum und Bruttoinlandsprodukt

Unsere gegenwärtige Form des Wirtschaftens und die Erfassung dieses Wirtschaftens sind sicherlich mit vielen Problemen behaftet, die zu teils widersprüchlichen Ergebnissen bei der Bewertung wirtschaftlicher Fragen führen. So ist es beispielsweise zu hinterfragen, ob es sinnvoll ist, daß die Aufräumarbeiten nach Katastrophen, wohlstandsmehrend in das Bruttoinlandsprodukt (BIP) als Flussgröße wirtschaftlicher Aktivität eingehen. Die Wohlstandsvernichtung durch die Zerstörungen finden demgegenüber bei der Berücksichti-

gung im Rahmen der Vermögensrechnung zur Bewertung der Bestandsgröße Volksvermögen jedoch kaum Beachtung.

Auch die chronische Nichterfassung der externen Kosten wirtschaftlicher Prozesse, und dort vor allem des Naturverbrauchs, wird wegen der Notwendigkeit höherer Ressourceneffizienz zu Recht beklagt. Weiterhin werden unentgeltliche Leistungen, also ehrenamtliche und intrafamiliäre Leistungen, die gleichermaßen Werte schaffen, gar nicht erfasst. Schließlich ist noch auf Tätigkeiten im Rahmen der Schattenwirtschaft hinzuweisen. Das Institut für angewandte Wirtschaftsforschung kommt hier für 2012 zu einer Schätzung von 343 Mrd. € oder 13,4 Prozent des BIP.[10]

Diese an sich richtige und notwendige Infragestellung des klassischen Wohlstands- und Wachstumsbegriffs gerät in der politischen Diskussion jedoch in Schieflage, sobald als Alternativen nebulöse Begriffe wie „gefühlter Wohlstand" oder gar Glücksindizes präsentiert werden. Um wirtschaftliche Aktivitäten in Volkswirtschaften zu messen, hat sich das BIP bewährt und ist zum internationalen Standard geworden, zumal man bei den bekannten Dunkelfeldern wirtschaftlicher Aktivität von einem relativ konstanten Anteil im Zeitverlauf ausgehen kann.[11]

2.3 Außenwirtschaftliches Gleichgewicht

Was unter einem außenwirtschaftlichen Gleichgewicht zu verstehen ist und wie es erreicht werden kann, ist selbst Gegenstand kontroverser Diskussionen. Gemeinhin wird darunter zuvorderst die Vermeidung dauernder und nachhaltig hoher Defizite in der Leistungsbilanz verstanden. Die Leistungsbilanz ergibt sich im Kern durch die Saldierung von Waren- und Dienstleistungsexporten mit den jeweiligen Importen. Ein Überschuss zeigt, daß mehr Waren und Dienstleistungen aus- als eingeführt werden. Spiegelbildlich stehen den Warenströmen Geldströme entgegen. Bei einem Überschuss fließt demzufolge Geld ins Land. Die Vermeidung von Defiziten – und damit auch das Erzielen hoher Überschüsse – sind nach dieser Lesart zielführend und besonders in Deutschland ist diese Haltung tatsächlich sehr verbreitet.

Da in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR), analog zum System der doppelten Buchführung, die Salden der unterschiedlichen Bilanzen aufgehen müssen, stehen einem Leistungsbilanzüberschuß i.d.R. entsprechend negative Kapitalbilanzsalden entgegen. Ein negatives Vorzeichen der Kapitalbilanz steht für einen Netto-Kapitalexport (Abfluss von Kapital, das im Inland nicht mehr zur Verfügung steht), ein positives Vorzeichen zeigt, daß es zu einem Netto-Kapitalimport gekommen ist.

Der annähernd spiegelbildliche Verlauf[12] von Leistungsbilanz- und Kapitalbilanzsalden zeigt tatsächliche Kapitalbewegungen und wirtschaftliche Ungleichgewichte, denn niedriges inländisches Wachstum führt zu Kapitalbewegungen ins Ausland, wo höheres Wachstum und damit höhere Investitionsrenditen locken.

Nachhaltig hohe und steigende Leistungsbilanzüberschüsse zeigen nach allgemeiner Auffassung eine besondere Wettbewerbsfähigkeit der Waren und Dienstleistungen auf den internationalen Märkten. Solche exportgetriebenen Wachstumsbeiträge werden im BIP gezählt und als Außenbeitrag bezeichnet. Die dadurch steigenden Einkommen bewirken typischerweise auch eine steigende Nachfrage im Inland und somit folgen auch die Importe und die Gesamtnachfrage den steigenden Exporten, so daß es tendenziell immer einer überproportionalen Exportsteigerung bedarf, um einen Leistungsbilanzüberschuß aufrecht zu erhalten oder gar weiter ansteigen zu lassen.

Das heißt, eine Konstellation anhaltend steigender Leistungsbilanzüberschüsse ist gewissermaßen „unnatürlich" und zeigt ein binnenwirtschaftliches Ungleichgewicht an. Treten

etwa ein hoher Leistungsbilanzüberschuss und geringes Wirtschaftswachstum zugleich auf, so kommt offensichtlich der Wohlstandsgewinn durch den Außenbeitrag nur bei Wenigen an und kann den gesamten Wohlstand kaum heben. Eine Konzentration dieses Einkommenszuwachses bei den ohnehin Besserverdienenden, würde nur unterproportional in höheren Konsum münden, da diese Gruppe ihre Bedürfnisse bereits weitgehend decken kann. Das heißt, die Sparquote würde steigen und dieses Kapital mangels lukrativer inländischer Anlagemöglichkeiten ins Ausland fließen.

Leistungsbilanzüberschüsse wie -defizite verursachen darüber hinaus einen Aufwertungs- bzw. Abwertungsdruck auf den jeweiligen Wechselkurs, da den Warenströmen entgegengesetzte Geldströme gegenüberstehen und somit auch Angebot und Nachfrage einer Währung unmittelbar beeinflusst werden.

Allerdings gibt es auch Fälle, in denen exportstarke Länder aufgrund ihrer hohen Wettbewerbsfähigkeit ausländische Direktinvestitionen angezogen haben. Diese Investitionen stärkten die Produktionsbasis, was wiederum zu steigenden Exporten beitrug etc. Diese Aufwärtsspirale von Investitionen, Produktion und Einkommen ist die Basis des massiven und lang andauernden Aufstiegs der sogenannten „Tiger-Staaten" Asiens. Dadurch scheint der oben erwähnte Zusammenhang von Leistungsbilanzüberschüssen und negativen Kapitalbilanzsalden zunächst widerlegt zu werden. Eindrucksvollstes Beispiel für diesen Zusammenhang ist jedoch, daß China trotz sehr hoher Investitionsquoten inzwischen gigantische Forderungen gegenüber den USA und anderen Ländern aufgebaut hat, nämlich über 3,2 Billionen US-Dollar.[13]

Bei der Betrachtung des währungsraumübergreifenden Handels sollte Wechselkurseffekten jedoch keine übergroße Bedeutung beigemessen werden, denn diese müssen schon signifikant sein, also beispielsweise zweistellige prozentuale Veränderungen innerhalb eines kurzen Zeitraums, um die für die Beschaffungsentscheidungen elementaren Faktoren wie Produktqualität, die Qualität der Kunden-Lieferanten-Beziehungen und der vor Ort erbrachten Dienstleistungen der Anbieter, deren Preise durch Wechselkurseinflüsse deutlich weniger beeinflusst werden, zu übersteuern.

Zusammenfassend läßt sich festhalten, daß die Zielsetzung eines außenwirtschaftlichen Gleichgewichts weder mit hohen Defiziten noch Überschüssen vereinbar ist. Diese volkswirtschaftlichen Größen sind jedoch immer Ausdruck gesamtwirtschaftlicher Prozesse von Millionen Marktteilnehmern und daher sind sie als Anzeichen tiefer liegender binnenwirtschaftlicher Ungleichgewichte zu deuten.

2.4 Hoher Beschäftigungsstand

Setzt man das Bruttoinlandsprodukt als zentralen Maßstab des volkswirtschaftlichen Potenzials, so ist jedoch noch nichts über die Verteilung innerhalb der Gruppen von Wirtschaftssubjekten, und dort vor allem der privaten Haushalte, gesagt. Ein erster, mittelbarer Indikator für die Einkommensverteilung innerhalb der Bevölkerung ist der Anteil der arbeitenden Bevölkerung. Das heißt, eine niedrige Arbeitslosigkeit bedeutet, daß durch Teilnahme am Arbeitsmarkt einem hohen Anteil der Arbeitswilligen Teilhabe an den Arbeitnehmerentgelten möglich ist.

Neben dem finanziellen Aspekt kommt Beschäftigung auf einzelwirtschaftlicher Ebene eine kaum zu überschätzende Bedeutung zu. Beschäftigung bedeutet in der Regel ein höheres Maß an gesamtgesellschaftlicher Teilhabe und verheißt höhere subjektive Zufriedenheit als ein staatlich alimentiertes Dasein, auch wenn der finanzielle Vorteil in vielen Fällen nur gering ist. Darüber hinaus sind gesellschaftspolitische Effekte anzuführen. So garantiert ein hoher Beschäftigungsstand den Erhalt und eine stetige Anpassung des erfor-

derlichen Humankapitals und mithin einen hohen Bildungsstand der gesamten Bevölkerung. Weiterhin zeigen zahlreiche Studien, daß Kinder aus Familien, in denen wenigstens ein Elternteil einer geregelten Beschäftigung nachgeht, im Durchschnitt höhere Bildungserfolge aufweisen als ihre Altersgenossen.[14] Schließlich wird die Bildung von sozialen Netzwerken durch Beschäftigung erheblich erleichtert, was wiederum zu einer geringeren Verweildauer in einer Situation der Arbeitslosigkeit führt.

Schlußendlich wirkt sich ein hoher Beschäftigungsgrad infolge höherer Steuereinnahmen und geringerer Transferzahlungen auch positiv auf Staatshaushalt und Sozialversicherungen aus. Daher kann an dieser Stelle festgestellt werden, daß Vollbeschäftigung in wirtschaftlicher und sozialer Hinsicht ein bedeutender Indikator für eine erfolgreiche Wirtschaftspolitik ist.

So unstrittig die Zielsetzung sein mag, so schwierig ist offensichtlich die Ermittlung eines belastbaren Indikators für Beschäftigung. Wie sonst ist zu erklären, daß praktisch jedes Land eigene Standards nutzt und in internationalen Vergleichen teils erheblich abweichende Zahlen Verwendung finden, als national kommuniziert werden. Deutschlands Arbeitslosenquote ist im Eurostat-Vergleich demnach mit 5,4%[15] deutlich niedriger als die hierzulande von der Bundesagentur für Arbeit ausgewiesenen 6,5%.[16]

Allein die wesentlichen Indikatoren, die Zahl der Arbeitslosen und die daraus abgeleitete Arbeitslosenquote, sind de facto willkürliche Setzungen. Die tatsächliche Zahl der Arbeitslosen wird signifikant reduziert um Personen, die in Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen beschäftigt sind, Weiterbildungs- und Eingliederungsmaßnahmen nachgehen oder sich bereits im Vorruhestand befinden. Allein dieser Kreis umfaßte 2011 durchschnittlich 1,17 Mio. Personen, die bei der Veröffentlichung der Arbeitslosenzahlen nicht berücksichtigt werden.[17] Zusätzlich existiert eine erhebliche Zahl nicht Anspruchsberechtigter, die daher auch nicht als arbeitslos gemeldet, aber durchaus eine Arbeit anzunehmen gewillt sind. Insbesondere diese Gruppe gilt auch als die „stille Reserve" des Arbeitsmarktes.[18]

Da die jeweiligen Bundesregierungen und Arbeitsminister in der Vergangenheit vielfach die Zählweise der Arbeitslosen geändert haben, müssen weitere Indikatoren herangezogen werden, um ein aussagefähiges Bild über die Beschäftigungssituation zu erhalten.

Eine weitere bedeutende Kennzahl ist die Zahl der Erwerbstätigen. Doch auch diese Zahl liefert nur einen geringen Erkenntnisbeitrag zur tatsächlichen Situation auf dem Arbeitsmarkt, solange nicht der Umfang der Erwerbstätigkeit, etwa ob Teil- oder Vollzeit, berücksichtigt wird. Ebenfalls zu beachten sind die Zahlen der Langzeitarbeitslosen und die von Leistungsbeziehern insgesamt (vgl. Kapitel 4.4).
Erst diese Gesamtschau, verschiedener Kennzahlen für die unterschiedlichen Beschäftigungsverhältnisse und deren Umfang, erlaubt hinreichend präzise Aussagen über die Gesamtverfassung des Arbeitsmarktes.

3 Volkswirtschaftliche Entwicklung Deutschlands und Auswirkung der Euro-Einführung

Im folgenden Kapitel werden die zuvor vorgestellten Indikatoren zur Bewertung der volkswirtschaftlichen Entwicklung unter Berücksichtigung makroökonomischer Einflüsse untersucht.

3.1 Preisniveaustabilität

Will man die Preisniveaustabilität von D-Mark und Euro vergleichen, so beinhaltet dies auch einen Vergleich der jeweiligen Institution, in deren Händen die Geldpolitik liegt, also der Bundesbank und der EZB. Da die Statuten der EZB sehr eng an die der Bundesbank

angelehnt sind und die Unabhängigkeit der EZB bis zum Ausbruch der Finanzkrise 2007 vollständig gegeben war, sollte die Preisniveaustabilität ähnlich gut gewahrt worden sein. Tatsächlich unterstützen die vorliegenden Daten diese Annahme.

Durchschnittliche jährliche Preissteigerungsrate	1980-1990	1991-2000	2001-2011
Deutschland	**2,9%**	**2,2%**	**1,7%**
Spanien	9,9%	3,9%	2,9%
Frankreich	7,0%	1,8%	1,9%
Italien	10,9%	3,6%	2,3%
Euro-Zone		**2,4%**	**2,4%**
Großbritannien	7,0%	2,6%	2,3%
Schweden	7,5%	2,2%	1,9%
EU	10,7%	6,4%	2,4%
Schweiz	3,5%	1,9%	0,8%
USA	5,5%	2,8%	2,5%
G7	5,4%	2,3%	1,9%
Welt	17,3%	14,8%	3,9%

Abb. 1 – Preissteigerungsraten ausgewählter Währungsräume. Quelle: IWF (2012)

Die Inflationsrate in Deutschland sank nach Einführung des Euro sogar noch weiter und in der Euro-Zone insgesamt blieb sie konstant, wenn auch mit 2,4% oberhalb des EZB-Inflationsziels von 2%. Es fällt jedoch auf, daß diese relativ geringen oder zumindest deutlich zurückgehenden Inflationsraten praktisch in allen relevanten Volkswirtschaften und Währungsräumen zu beobachten waren. Durch die immer stärkere globale Verflechtung der Volkswirtschaften und sinkenden Handelsbarrieren – auch über Währungsräume hinweg – ist eine stärkere Synchronisierung der Volkswirtschaften plausibel und erwartbar. Gerade stark unterschiedliche Inflationsraten würden ceteris paribus einen unmittelbaren Anreiz für Anbieter setzen, ihre Produkte in dem Land mit höheren Preisen (und Steigerungsraten) abzusetzen, was wiederum durch das steigende Angebot preisdämpfend wirkt, so daß sich Preisniveau und Preissteigerungsraten zwischen offenen Volkswirtschaften annähern.

Synchronisierung allein erklärt jedoch nicht die allgemein sinkenden Inflationsraten. Diese erklären sich vor allem aus der Globalisierung und den asiatischen Warenströmen, die es vor allem dem Westen in den vergangenen Jahren ermöglichten, Waren zu immer geringeren Kosten zu importieren. Dieser günstigere Bezug fertiger Waren konnte sogar die steigenden Kosten für Rohstoffe, wie Metalle und Primärenergie, kompensieren.

Betrachtet man die Leistungen der Bundesbank, so ist hervorzuheben, daß es dieser gelang, vor allem in Zeiten hoher Inflationsraten vor und nach 1980 deutlich niedrigere Inflationsraten zu erreichen als in anderen europäische Länder. Das wurde auch durch einen flexiblen Wechselkurs und eine Tendenz zur D-Mark-Aufwertung erleichtert. Hier zeigt sich auch unmittelbar, daß eine Währungsaufwertung, das Schreckgespenst der Exportwirtschaft und daher mittelbar auch der deutschen Politik, für das Volk unmittelbaren Nutzen durch Kaufkraftzuwachs stiftet.

Speziell für Deutschland ist anhand dieser offiziellen Inflationsraten festzuhalten, daß die „gefühlte“ übermäßige Teuerung nach der Euro-Bargeldeinführung 2002, empirisch nicht

nachzuweisen ist. Die in Kapitel 3.1 beschriebene Intransparenz bei der Ermittlung der Preissteigerung infolge von Substitutionseffekten und hedonischer Preisbildung läßt jedoch den Schluss zu, daß die ausgewiesene Teuerung systematisch unterschätzt wird.

3.2 Wirtschaftswachstum

Ein volkswirtschaftlicher Nutzen durch den Euro sollte sich länderübergreifend in steigenden Wachstumsraten niederschlagen (Vorher-nachher-Vergleich) oder in höheren Wachstumsraten als in Ländern außerhalb der Euro-Zone (Drinnen-draußen-Vergleich). Ein „besonderer" Nutzen Deutschlands, wie von der Kanzlerin behauptet, sollte sich darüber hinaus in höheren Wachstumsraten gegenüber anderen Euro-Ländern zeigen und daher zumindest über dem Durchschnitt der Euro-Zone liegen. Für diese Vergleiche genügt es, auf die offiziellen durch Eurostat und den IWF seit 1992 veröffentlichten Wachstumsraten zurückzugreifen. Dadurch sind die Daten Gesamtdeutschlands belastbar und nicht durch einigungsbedingte Sondereffekte verzerrt. Zusätzlich erhält man annähernd gleiche Zeitspannen vor und nach der Euro-Einführungsphase.

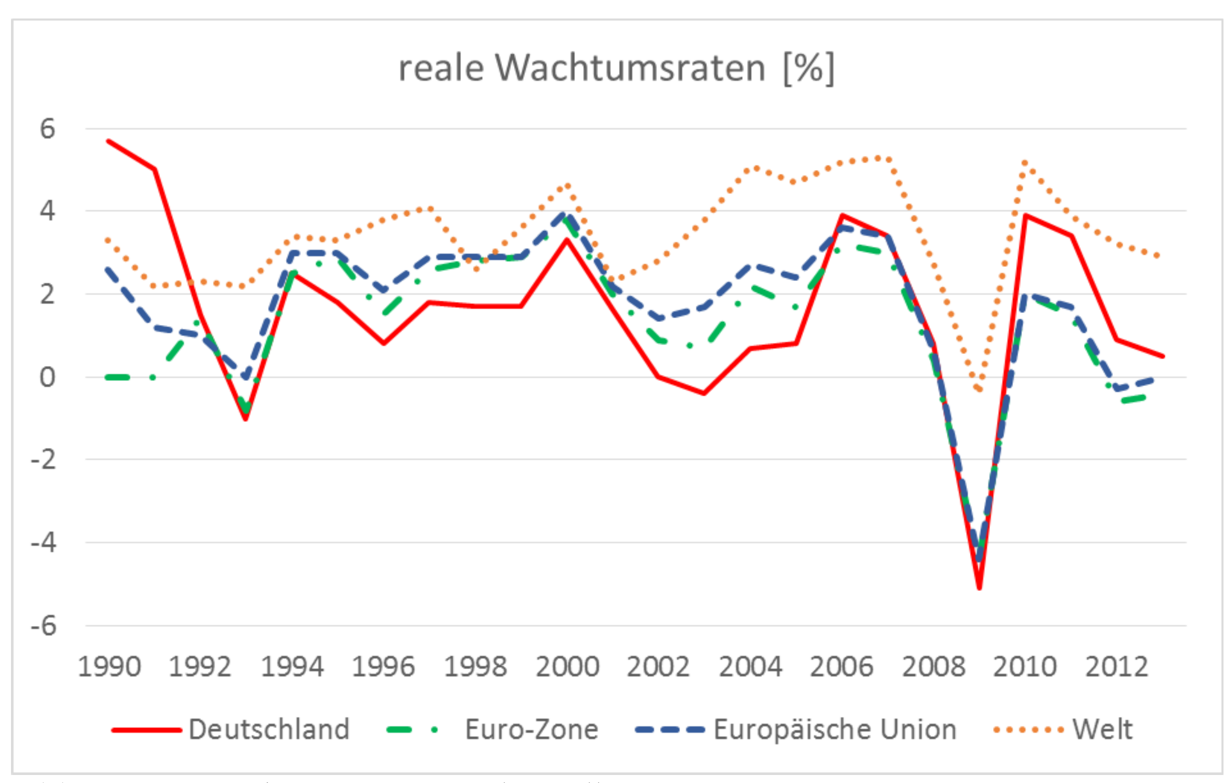


Abb. 2 – BIP-Wachstumsraten, real. Quelle: IWF

Betrachtet man die Entwicklung der Wachstumsraten Deutschlands seit der Wiedervereinigung, so fällt auf, daß die Sonderkonjunktur durch die Wiedervereinigung von kurzer Dauer war und Deutschland bereits 1993 synchron mit den meisten anderen westeuropäischen Ländern eine Rezession durchlebte. Nach dem Abklingen des „Vereinigungs-Booms" verzeichnete Deutschland von 1993 bis 2005 durchgängig niedrigere Wachstumsraten als der Durchschnitt der Euro-Länder. Der Durchschnitt der EU-Länder lag sogar noch höher, wobei der Abstand erst ab der Jahrtausendwende signifikant wird. Es gab in diesem Zeitraum weder für Deutschland noch für die übrigen Euro-Länder einen Wachstumsvorsprung gegenüber Nicht-Euro-Ländern.
Dieser Befund ist besonders schwerwiegend, da Deutschland als größte Volkswirtschaft bei der Berechnung des EU-Wachstums, und umso mehr bei der Berechnung des Euro-Zonen-Wachstums, entsprechend stark gewichtet wird. Das heißt, die übrigen Länder wuchsen sogar deutlich stärker als Deutschland.

Erst zwischen 2006 und 2008 gelang Deutschland ein leicht überdurchschnittliches Wachstum. Diesen Erfolg der Euro-Einführung zuzuschreiben, erscheint jedoch wenig plausibel. Vielmehr dürfte dieser Wachstumsschub dem zyklischen Hoch der weltweiten Konjunktur 2007 geschuldet sein. Die Erklärung dieser „Aufholjagd" ab 2003 ist in den Arbeitsmarktreformen der rot-grünen Bundesregierung zu finden, die unter dem Begriff „Hartz-Reformen" bekannt sind, und dem exportgetriebenen Wachstum der deutschen Wirtschaft infolge der anziehenden Weltkonjunktur.
Im Krisenjahr 2009 verzeichnete Deutschland nach Italien den zweitstärksten Wachstumseinbruch aller großen europäischen Volkswirtschaften. Die deutsche Wirtschaft schrumpfte mit 5,1% deutlich stärker als die „Finanzwirtschaften" Großbritannien (-4%) und die USA (-3,1%), obwohl gerade Letztere als Ausgangspunkt der Wirtschaftskrise gelten. Hier zeigt sich die Kehrseite Deutschlands Exportabhängigkeit. Erst 2010 und 2011 wurden signifikant überdurchschnittliche Wachstumsraten gemessen an Euro-Raum und EU erzielt.

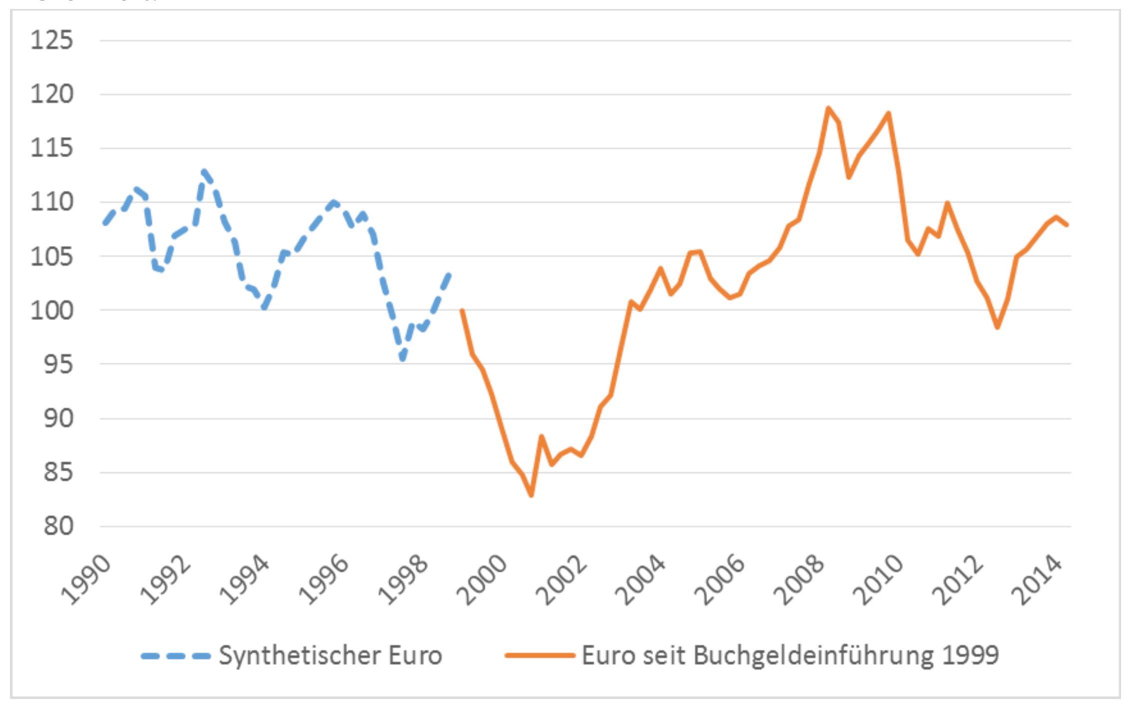


Abb. 3 - effektiver Außenwert des Euro, Quelle: EZB

3.3 Außenwirtschaftliches Gleichgewicht

Eines der wichtigsten Argumente für den Euro, gerade aus der Perspektive eines Exportlandes wie Deutschland, war der Wegfall von Wechselkursrisiken und Umtauschkosten. Man nahm an, daß dies einen deutlichen Aufschwung des Handels innerhalb der Euro-Zone und damit ein höheres Wirtschaftswachstum bewirken würde. Durch eine gewichtete Betrachtung der „Vorgänger-Währungen" des Euro ist eine Berechnung des Außenwerts auch für den Prä-Euro-Zeitraum möglich.
Mit durchgehender Linie gekennzeichnet ist der Zeitraum ab Anfang 1999, da zu diesem Zeitpunkt der Euro als Buchgeld eingeführt wurde. Im Zuge dessen wurden die Wechselkurse zwischen den Währungen der Euro-Länder fixiert.
Betrachtet man den effektiven Außenwert des Euro gegenüber einem Korb aus zwölf Währungen[19] entwickelter Länder seit 1999, so ist zunächst eine markante Abwertung von annähernd -20% bis Ende des Jahres 2000 sichtbar. Ab Mitte 2002 schloß sich eine ebenso markante Aufwertung an, die bis Mai 2003 zurück zum Ausgangspunkt und Indexwerten jenseits 100 führte. Eine 20%ige Abwertung wie 1999 und eine Aufwertung von ca. 25% innerhalb eines Jahres wie 2002/2003, bleiben nicht ohne Auswirkungen auf den Außenhan-

del. Und sei es, daß sich bei unveränderter Gütermenge die monetäre Bewertung verändert. Es ist nachvollziehbar, daß die massive Abwertung 1999/2000 Güter der Euro-Zone für Nicht-Euro-Mitglieder attraktiver machte, daher der Export florierte und der Wachstumsschub des Jahres 2000 dadurch unterstützt wurde. Gleichzeitig erreichten die Aktienbörsen im Zuge der Internet-Euphorie Rekordstände und das globale Wachstum ein zyklisches Hoch.

Wenn der Euro durch Abwertung den Export und damit das Wachstum Deutschlands und der Euro-Zone unterstützt hat, muß sich dies in der Leistungsbilanz niedergeschlagen haben. Hier kann zusätzlich die Betrachtung der 1980er Jahre hilfreiche Rückschlüsse liefern, da die 1990er Jahre durch die Auswirkungen der Wiedervereinigung kein repräsentatives Bild des deutschen Außenhandels bieten.
Tatsächlich erreichten die Leistungsbilanzsalden der EU, der Euro-Zone und Deutschlands im Jahr 2000 allesamt relative Tiefpunkte und waren negativ, so daß vom Außenbeitrag kein Wachstumsimpuls ausging. Offensichtlich nahmen infolge des hohen Wachstums (vgl. Abb. 2) die Importe stärker zu als die Exporte. Erst in den Folgejahren bis 2004 konnten tendenziell alle EU- und Euro-Länder Leistungsbilanzüberschüsse erzielen und in Deutschland begann ein regelrechter Export-Boom. Und das nicht obwohl, sondern weil sich das Wachstum in Europa abschwächte.

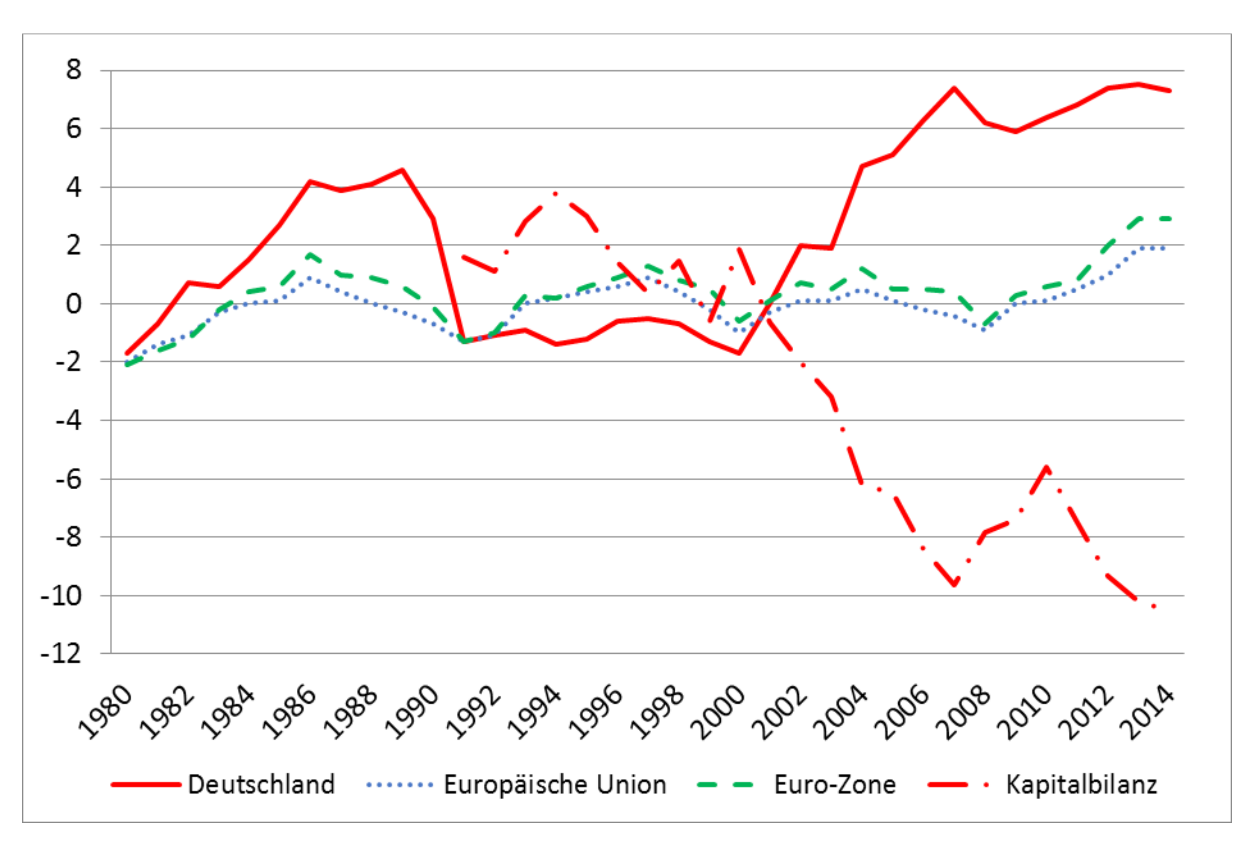


Abb. 4 - Leistungsbilanzensalden in % des BIP, Quelle: IWF

Man darf bei der Bewertung derartiger Entwicklungen der Leistungsbilanz jedoch nicht den Gesamtkontext außer Acht lassen. Das Deutschland der Neunziger Jahren ist ein valides Beispiel, daß Leistungsbilanzdefizite per se nichts Schlechtes sein müssen. Nach der Wiedervereinigung bestand in Mitteldeutschland naturgemäß auf allen Ebenen Nachholbedarf, um die Folgen der sozialistischen Mißwirtschaft zu beseitigen. Dadurch wurden deutsche Güter nicht mehr exportiert, sondern im Inland verwandt. Da dies nicht ausreichte, um den Bedarf zu decken, mussten zusätzliche Güter importiert werden, so daß im Ergebnis die Leistungsbilanz von +2,9% des BIP im Jahr der Wiedervereinigung 1990

auf -1,3% im Folgejahr sank und bis zum Jahr 2001 negativ blieb. Es handelte sich bei diesem Defizit also nicht um die Folge einer international nicht wettbewerbsfähigen Industrie oder eines konsumgetriebenen Booms, der die Importe ansteigen ließ, sondern um eine realwirtschaftliche und soziale Notwendigkeit. Daher stellt auch der starke Anstieg der Leistungsbilanzüberschüsse ab dem Jahr 2000 eine gewisse Rückkehr zur bundesdeutschen Normalität dar, da in den achtziger Jahren Deutschland ebenfalls hohe und dauerhafte Überschüsse erzielte. Der enorme Anstieg der deutschen Leistungsbilanzüberschüsse von einem Defizit von -1,9% im Jahr 2000 auf ein Hoch von 7,5% im Jahre 2007 übertrifft das vorhergehende Hoch von 4,6% im Jahre 1989 allerdings deutlich. In absoluten Beträgen gemessen, fällt die Steigerung noch drastischer aus.

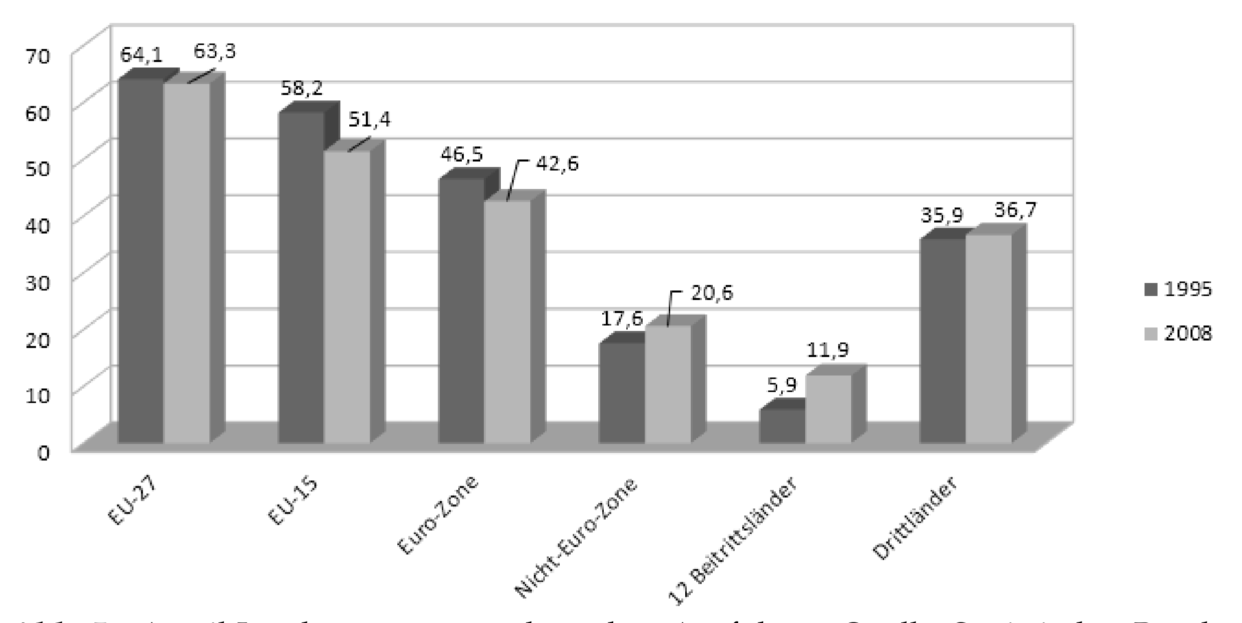


Abb. 5 - Anteil Ländergruppen an deutschen Ausfuhren, Quelle: Statistisches Bundesamt (Hrsg.): *Export, Import, Globalisierung - Deutscher Außenhandel und Welthandel, 1990 bis 2008*, Wiesbaden 2010.

Da parallel zu diesem Export-Boom eine starke Aufwertung des Euro stattfand, liegt die Vermutung nahe, daß ein erheblicher Anteil dieses Booms auf den verstärkten Handel innerhalb der Euro-Zone zurückgeht, da bei diesen Transaktionen die Währungsaufwertung irrelevant ist. Allerdings weist ein Bericht des Statistischen Bundesamtes in die entgegengesetzte Richtung, denn aus einer 2010 erschienenen Studie gehen eindeutig rückläufige Euro-Zonen-Exporte im Verhältnis zu den Gesamtausfuhren hervor (vgl. Abb. 5).
Obwohl der Außenwert des Euro (vgl. Abb. 3) von einem Indexwert von 83,7 im vierten Quartal 2000 auf 123,6 im zweiten Quartal 2008 stieg, sich also um 47,5% erhöhte, stieg der deutsche Leistungsbilanzüberschuß stark an. Gleichzeitig stieg die Quote der Exporte außerhalb des Euro-Raums ebenfalls an, sodaß Exporte in die Euro-Zone gerade nicht die Erklärung sein können.
Dieser empirische Befund belegt, daß sich die deutsche Exportstärke zu DM-Zeiten wie zu Euro-Zeiten über vermeintlich ungünstige Wechselkurse hinwegzusetzen vermochte. Das bedeutet auch, daß Deutschland eine Aufwertung nicht fürchten muß, sei es eine Aufwertung des Euro oder einer wiedereingeführten D-Mark.

3.4 Beschäftigungsstand

Da ein hoher Beschäftigungsgrad unstrittig ein bedeutendes volkswirtschaftliches Ziel ist, schließt sich die Frage an, welche Indikatoren am zuverlässigsten Informationen dazu lie-

fern. In den gängigen „Mainstreammedien“ dominieren dabei die absolute Zahl von Arbeitslosen und die Arbeitslosenquote, was in Kapitel 3.4 bereits als problematisch erläutert wurde.

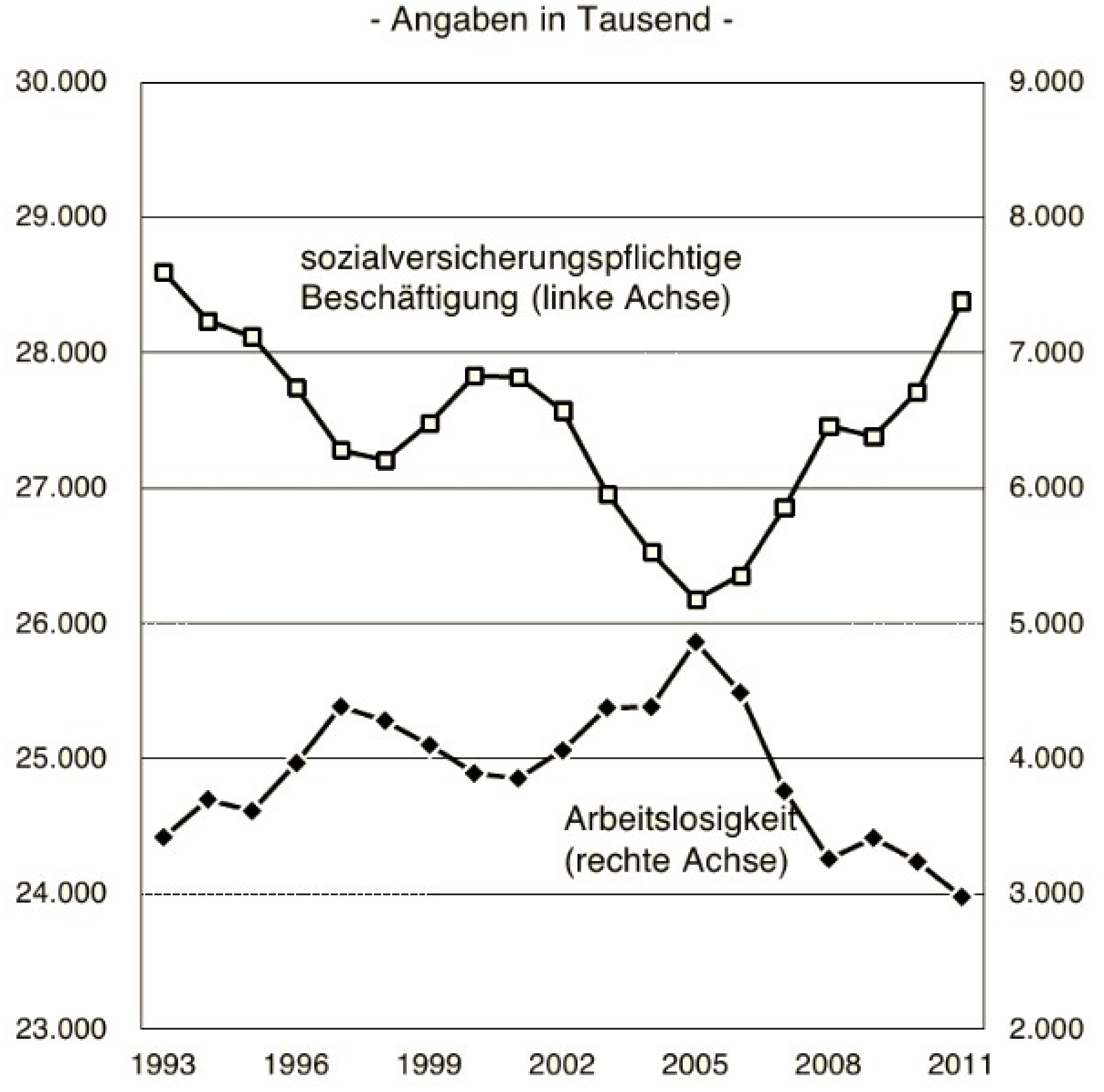


Abb. 6 - Sozialversicherungspflichtige Beschäftigung und Arbeitslose in Deutschland; Quelle: Bundesagentur für Arbeit (Hrsg.): *Arbeitsmarkt 2011*, Nürnberg 2012.

Abb. 6 zeigt den seit 2005 bestehenden Trend sinkender Arbeitslosigkeit und einer steigender Anzahl sozialversicherungspflichtiger Beschäftigungsverhältnisse. Bei näherer Betrachtung fällt jedoch auf, daß die Zahl der Arbeitslosen um etwa 1,9 Millionen sank, während die Zahl der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigten, deutlich über 2 Millionen stieg. Der zusätzliche Beschäftigungsaufbau erklärt sich aus dem Abbau der „stillen Reserve“.

Ebenfalls fällt auf, daß die Arbeitslosigkeit deutlich unter den Stand von 1993 sank, obwohl die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten nach wie vor darunter liegt. Auf den ersten Blick scheinen sich darin bereits demografische Effekte in Form einer sinkenden Gesamtzahl der Arbeitnehmer zu zeigen, denn die Summe Arbeitsloser und sozialversicherungspflichtig Beschäftigter hat sich offensichtlich reduziert.

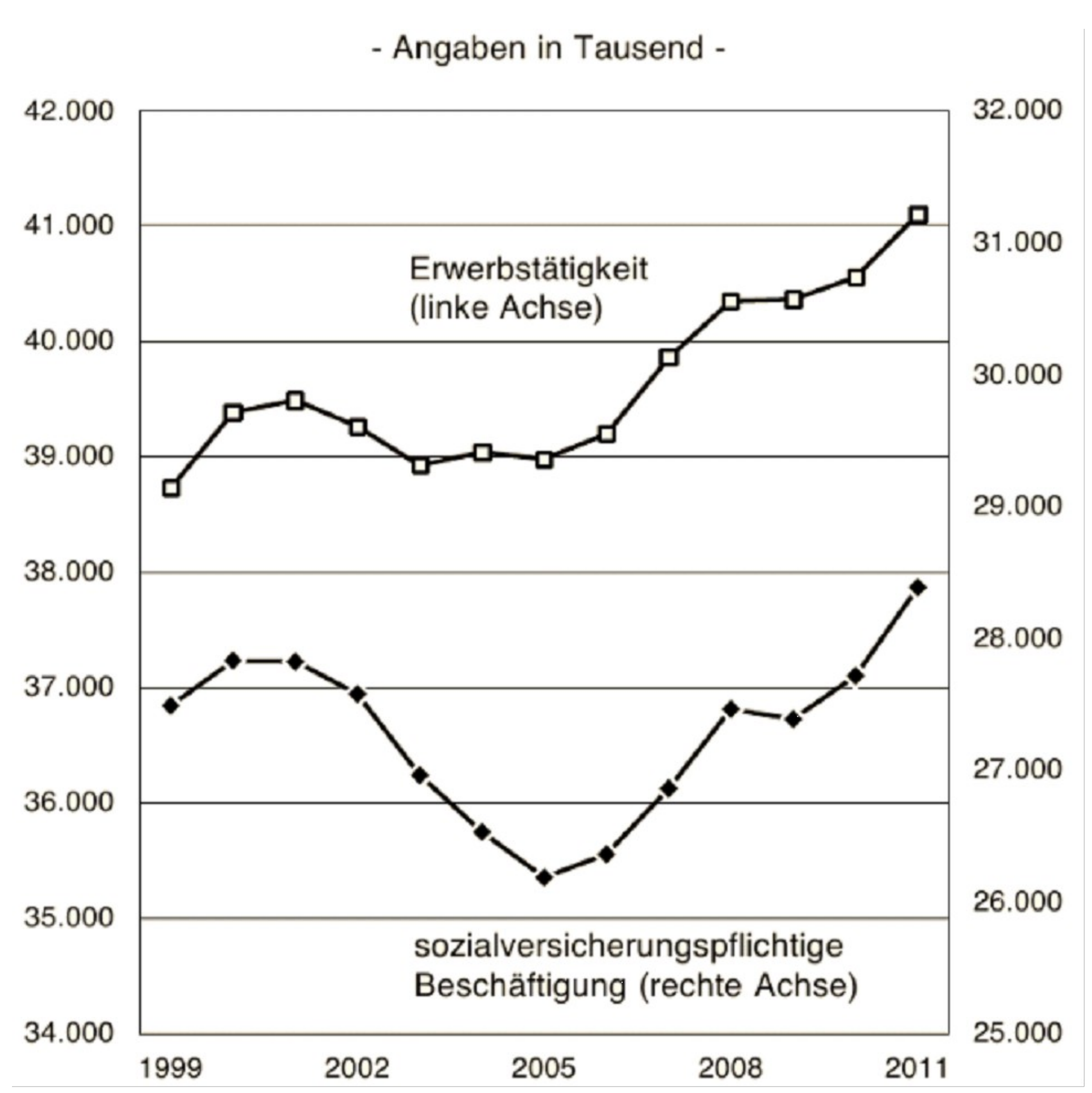


Abb. 7 - Erwerbstätigkeit und sozialversicherungspflichtige Beschäftigung; Quelle: Bundesagentur für Arbeit (Hrsg.): *Arbeitsmarkt 2011*, Nürnberg 2012.

Betrachtet man dagegen die Zahl der Beschäftigten insgesamt, ergibt sich ein deutlich anderes Bild. Es zeigt sich ein deutlich geringerer Verlust bei der Beschäftigung insgesamt verglichen mit den sozialversicherungspflichtigen Beschäftigungsverhältnissen. Sank die Zahl der Beschäftigten zwischen 2001 und 2003 um etwa 500.000, so sanken die sozialversicherungspflichtigen Beschäftigungsverhältnisse um etwa eine Million. Die weiteren Verluste betrugen bis 2005 weitere 750.000 sozialversicherungspflichtige Arbeitsplätze, während die Beschäftigung insgesamt stabil blieb.
Offensichtlich fand hier eine Verlagerung zwischen den Beschäftigungsverhältnissen statt. In diesem Zusammenhang sind auch die sogenannten Ich-AGs zu nennen. Es handelt sich dabei um eine der „Hartz-Maßnahmen" im Rahmen der Arbeitsmarktreformen, die gezielt Arbeitslose in die Selbständigkeit führen sollte.

Markant ist ferner, daß im Aufschwung des Arbeitsmarktes seit 2005 keine deutliche Gegenbewegung stattfand. Der Anstieg der Beschäftigung kann vollständig anhand der Zunahme der sozialversicherungspflichtigen Arbeitsplätze erklärt werden, denn beide Kennzahlen stiegen um knapp zwei Millionen an. Die Verlagerung aus abgesicherten Arbeitsverhältnissen in Selbständigkeit und andere Beschäftigungsformen hat sich also verstetigt und eine Gegenbewegung wird dadurch zunehmend unwahrscheinlich.

Aber selbst dieser Indikator der Gesamtbeschäftigung ist unvollständig, um den tatsächlichen Beschäftigungsgrad zu erfassen, da nicht zwischen Voll- und Teilzeitbeschäftigung unterschieden wird. Die Bundesagentur für Arbeit (BA) zählt diesbezüglich lediglich, wie viele Voll- und Teilzeitbeschäftigungen vorliegen, rechnet aber nicht in Vollzeitäquivalente um. Für das Jahr 1999 konnte die BA dabei einen Wert für Vollzeitbeschäftigte von durchschnittlich 21,12 Mio. Personen ausweisen; für das Jahr 2005 einen Wert von 19,29 Mio. und für 2010 20,5 Mio.[20] Obschon in diesem Zeitraum ein Trend in Richtung Teilzeitbeschäftigung zu beobachten ist, zeigen diese Zahlen, daß die Anzahl der Menschen, die über ein auskömmliches Einkommen und soziale Absicherung verfügen, bestenfalls stagniert.

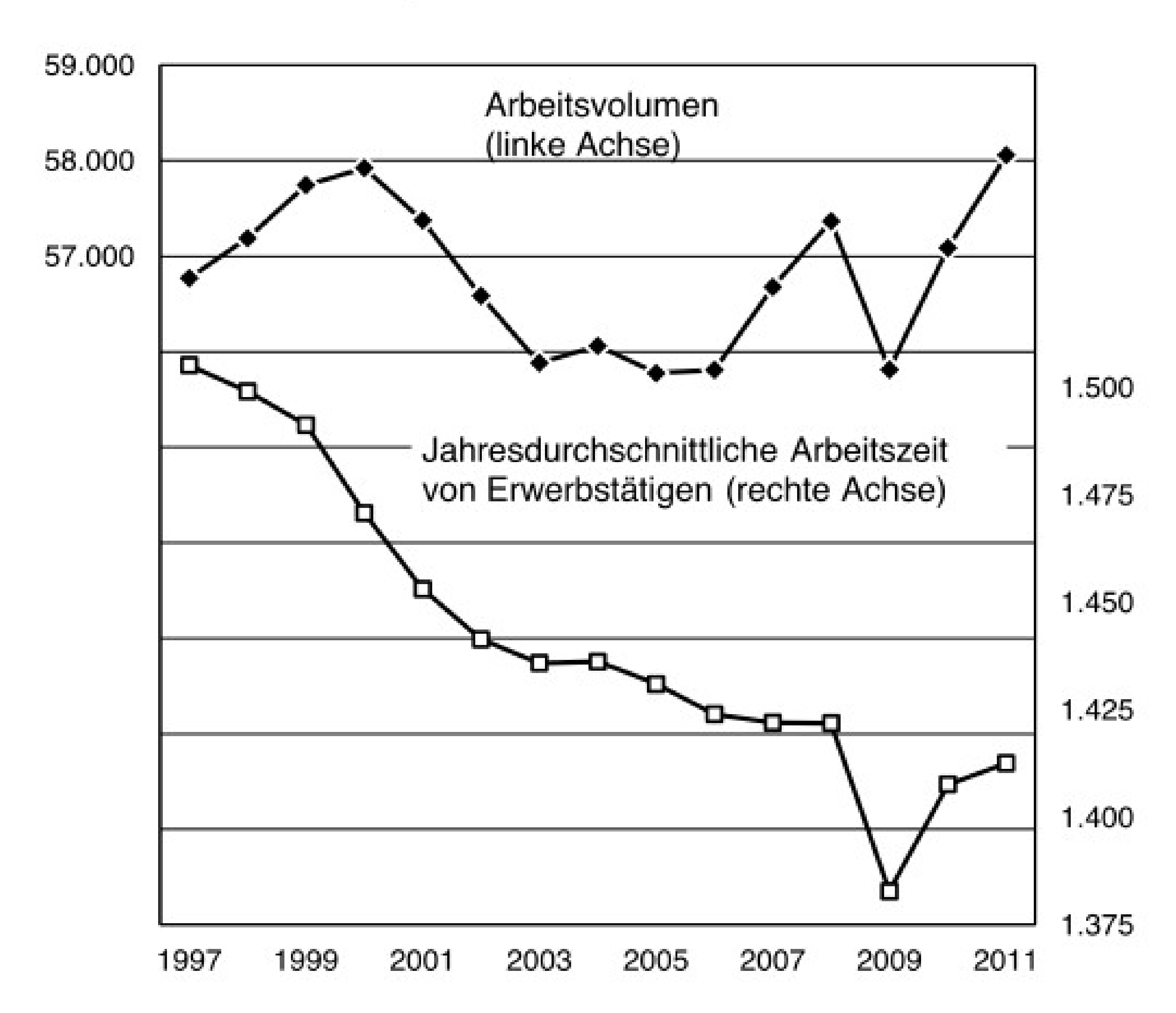


Abb. 8 - Arbeitsvolumen und Jahresarbeitszeit; Quelle: Bundesagentur für Arbeit (Hrsg.): *Arbeitsmarkt 2011*, Nürnberg 2012.

Obige Abbildung zeigt dies besonders anschaulich, denn das gesamte Arbeitsvolumen, gemessen in Arbeitsstunden, erreichte erst 2011 wieder das Volumen des Jahres 2000. Die durchschnittliche Arbeitszeit pro Erwerbstätigem hat noch nicht einmal wieder das Niveau des Vorkrisenjahres 2008 erreicht.

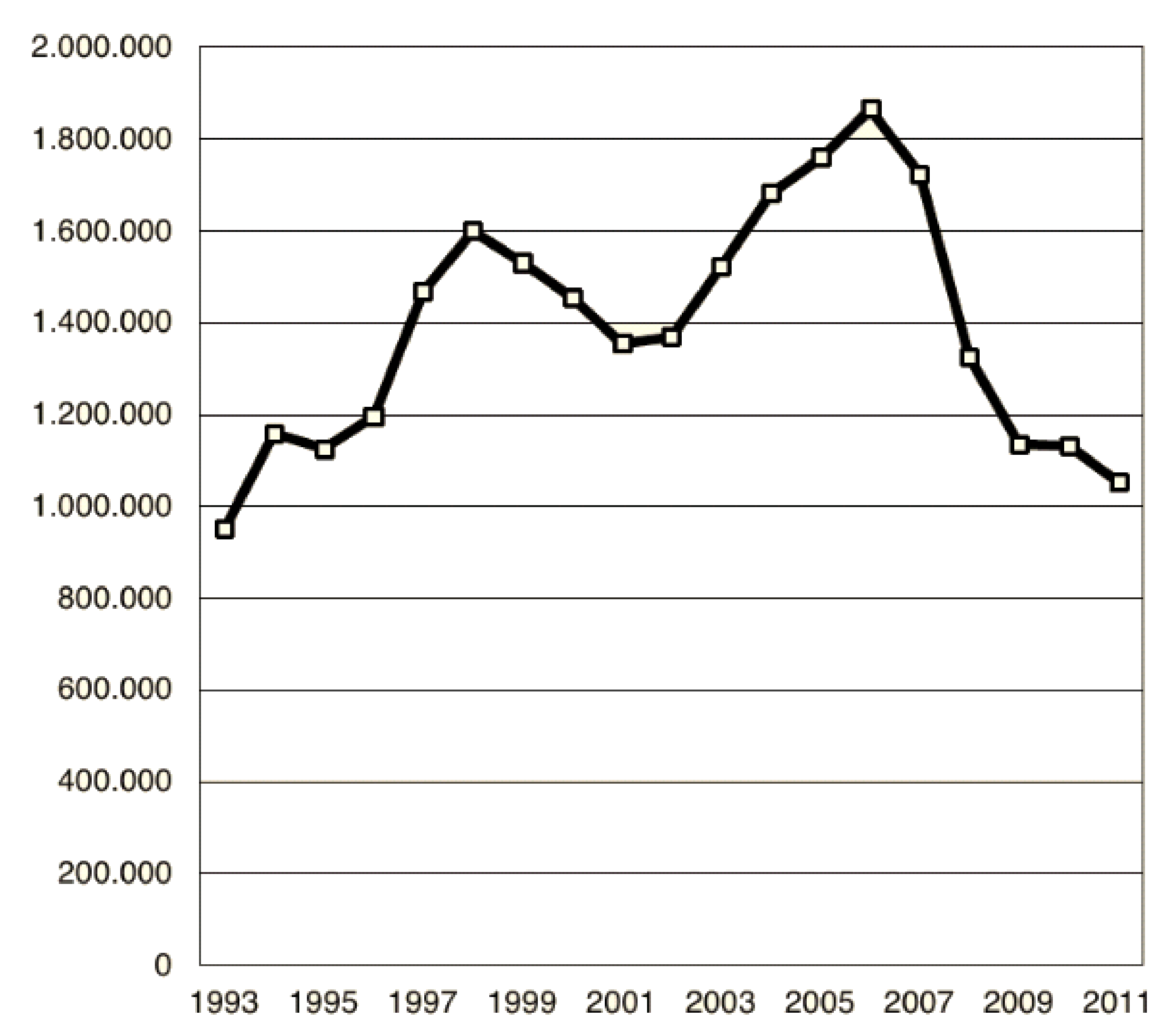


Abb. 9 - Langzeitarbeitslose im Jahresdurchschnitt; Quelle: Bundesagentur für Arbeit (Hrsg.): *Arbeitsmarkt 2011*, Nürnberg 2012.

Eine weitere wichtige Kennzahl ist die Zahl der Langzeitarbeitslosen[21] (vgl. Abb. 9). Neben den damit verbundenen Lebensschicksalen kann sie vor allem Rückschlüsse auf den Erhalt respektive die Entwertung des vorhandenen Humankapitals bieten. Hier ist seit 2006 ein deutlich positiver Trend zu erkennen.

Schließlich ist eine weitere Kennzahl äußerst aufschlußreich. Die Zahl der Leistungsbezieher gibt an, wie viele Personen nach Sozialgesetzbuch (ALG I/II) Leistungen vom Staat aufgrund von Arbeitslosigkeit und niedriger Entlohnung (sogenannte „Aufstocker“) beziehen. Diese Zahl betrug für das Jahr 2011 im Durchschnitt 5,44 Mio. Menschen.[22] Sie offenbart einen wesentlich genaueren Wert, für eine Betrachtung der Situation auf dem Arbeitsmarkt und zeigt zudem, wie viele Menschen unmittelbar abhängig von Sozialleistungen des Staates sind.[23]

Zusammenfassend läßt sich für den Arbeitsmarkt nur ein zwiespältiges Bild zeichnen. Unstrittig positiven Entwicklungen, wie der deutlichen Verringerung der Langzeitarbeitslosen, steht gegenüber, daß die Zahl der Vollzeitstellen kaum zugenommen hat und die Arbeit lediglich „besser verteilt“ wird. So ist hinsichtlich des gesamten Arbeitsvolumens gerade mal das Niveau des Jahres 2000 erreicht worden (vgl. Abb. 11). Vom selbst attestierten Job-Wunder in Deutschland, das viele Politiker postulieren, bleibt bei näherer Betrachtung nicht viel übrig.

Bezogen auf den Gegenstand der vorliegenden Studie bleibt festzuhalten, daß jegliche Verbesserungen hinsichtlich des Beschäftigungsstandes in Deutschland erst seit etwa 2005 erkennbar sind. Ob die Flexibilisierung des Arbeitsmarktes Wachstumskräfte freisetzte oder stärkeres Wachstum Arbeitsplätze schuf, ist auf volkswirtschaftlicher Ebene kaum zu ermitteln.

Völlig unplausibel ist dagegen, darin eine wesentliche Wirkung des Euro zu erkennen. Sowohl Bargeldeinführung als auch Buchgeldeinführung lagen zu diesem Zeitpunkt mehrere Jahre zurück, so daß auch hier festgestellt werden kann, daß der Euro für den deutschen Arbeitsmarkt keine positiven Auswirkungen hatte.

3.5 Zwischenfazit

Wesentliche Erkenntnisse aus der volkswirtschaftlichen Betrachtung:

Deutschland wuchs bis zum Ausbruch der Finanzkrise deutlich geringer als der Durchschnitt der Euro-Zone und der EU.
Deutschland wurde deutlich stärker von der Wirtschaftskrise getroffen als andere große Volkswirtschaften sowohl innerhalb als auch außerhalb von EU und Euro-Zone.

Deutschland konnte erst im Verlauf der Finanzkrise aufgrund der Exportstärke von den weltweiten Konjunkturprogrammen und dem folgenden globalen Aufschwung profitieren.

Die Exportlastigkeit Deutschlands ist ein prozyklischer Hebel, dem das ausgleichende Moment eines starken Binnenmarktes fehlt.
Das überdurchschnittliche Wachstum der Exporte außerhalb der Euro-Zone gelang in Zeiten eines deutlich aufwertenden Euro. Das ist nicht nur positiv für die Kaufkraft des Volkes sondern zeigt auch, daß auch Deutschlands Exportwirtschaft eine Aufwertung seiner Währung nicht schrecken muss.

Ein sinkender Außenwert der Währung führt über kurz oder lang stets zu steigenden Preisen und somit zu einem Kaufkraftverlust der Verbraucher. Derart „erkaufte“ Exporterfolge sind daher – falls überhaupt – nur kurzfristig wachstumsfördernd und wohlstandsmehrend.

Die Zielsetzung der Förderung des innereuropäischen Handels und vertiefte Integration der Volkswirtschaften durch Wegfall von Währungsrisiken, ist ebenfalls verfehlt worden, da Deutschlands Exporte außerhalb der Euro-Zone stärker wuchsen als die innereuropäischen.

Die hohen Leistungs- und Kapitalbilanzsalden zeigen, daß der Exporterfolg mit einem hohen binnenwirtschaftlichen Ungleichgewicht erkauft ist. Das Ziel eines außenwirtschaftlichen Gleichgewichts wird deutlich verfehlt.

Der Arbeitsmarkt hat ebenfalls nicht vom Euro profitiert. Jegliche Verbesserungen traten deutlich nach der Euro-Einführung ein und sind primär auf die Arbeitsmarktreformen und die robuste Weltkonjunktur zurückzuführen.

4 Optionen für Deutschland – perspektivische Entwicklungen anhand dreier Szenarien

An diesem Punkt der vorliegenden Betrachtung ist die Antwort auf die Eingangsfrage nach Deutschlands Nutzen aus der Euro-Einführung bereits gegeben. Diese Antwort sollte als Teil einer nüchternen Lagebeurteilung Grundlage jeder vernünftigen wirtschaftlichen, vor allem aber politischen Entscheidungsfindung sein.

Auf die Zukunft gerichtet müssen ebenso nüchtern die verschiedenen Handlungsoptionen in den Blick genommen werden. In der veröffentlichten politischen Diskussion werden viele, völlig valide und oft sogar aussichtsreiche Optionen von vornherein aus politischem Kalkül verworfen – da facto tabuisiert – und andere als alternativlos dargestellt. Dem schließt sich die vorliegende Studie nicht an und stellt, um die Vielzahl der Optionen überhaupt handhabbar zu halten, an dieser Stelle drei Szenarien für die Zukunft der Euro-Zone und Europas vor.

4.1 Der Weg in die Krise

Seit Jahren hangeln sich Europa und die entwickelte Welt von einer Krise zur nächsten: Finanzkrise, Wirtschaftskrise und die europäische Staatsschuldenkrise. Letztere wird gemeinhin auch als Euro-Krise bezeichnet. In den jeweiligen Ländern nehmen diese Krisen jedoch völlig unterschiedliche Formen an, so daß eine gesamthafte Beschreibung praktisch unmöglich ist. Deutschland beispielsweise erlebte in 2010 und 2011 eine ausgesprochen robuste wirtschaftliche Entwicklung. Allerdings ist genau diese Hochkonjunktur mit Blick auf die vergangenen 20 Jahre die Ausnahme und nicht die Regel.

Das verbindende Glied dieser Einzelkrisen ist nicht nur die Gleichzeitigkeit, sondern in einigen Fällen auch die Zugehörigkeit zum Euro-Raum. Allerdings haben auch Länder mit eigenen, vormals starken Währungen wie Großbritannien, Japan und die USA mit gravierenden und langanhaltenden Wirtschaftskrisen zu kämpfen. Diese Länder verfügen durch ihre Währungssouveränität über mehr Optionen zur Krisenbewältigung als die Euro-Staaten. Und auch hinsichtlich der Krisenursachen sind Einflüsse des Euro unverkennbar und diese sollen hier skizziert werden.

Der Kern des Problems und auch Auslöser der Finanzkrise war die offenbar gewordene Verwundbarkeit des Bankensystems aufgrund „fauler Kredite“. Risikovorhersagemodelle, die im Aufschwung funktioniert hatten, versagten und durch die in einer Wachtumsabschwächung naturgemäß gehäuft auftretenden Zahlungsrückstände und -ausfälle standen schlagartig viele Finanzinstitutionen mit dem Rücken zur Wand. Der Vertrauensverlust, der vor allem die Akteure auf den Finanzmärkten erfaßte, legte binnen kürzester Zeit (Re-)Finanzierungswege still, die zuvor hunderte Milliarden Dollar bzw. Euro pro Jahr umsetzten. „Leverage“, also das „Hebeln“ der Eigenkapitalrendite durch Fremdfinanzierung, wurde zum gefährlichen Bumerang.

Seit 1988 läuft unter dem Begriff BASEL[24] I bis III ein mehrstufiger Regulierungsprozess, der Risiken im internationalen Bankensystem reduzieren soll. Wesentliches Element ist, daß Banken, abhängig vom Risiko ihrer Kreditvergabe und Anlagepolitik, unterschiedlich viel Eigenkapital als Risikopuffer für Forderungsausfälle vorhalten müssen. Da Eigenkapital für Banken relativ teuer ist, soll so ein Anreiz gesetzt werden, die Banken zu einer konservativen Kreditvergabe oder zumindest zu einer risikoadäquaten Kreditbepreisung anzuhalten. Allerdings bestand stets der Anreiz, eine möglichst günstige Risikoeinstufung für die eigenen Kapitalanlagen bzw. vergebenen Kredite zu erzielen, um so die Eigenkapitalunterlegung gering und mithin die Eigenkapitalrendite hoch zu halten.

Durch den Prozeß der Kreditverbriefung und Weitervermarktung dieser Kreditpakete kamen zwei weitere Dimensionen ins Spiel. Die Möglichkeit der Banken, die selbst eingegangenen Kreditrisiken an Investoren weiterzureichen, und die Paketierung von Kredittranchen verschiedener Risikoklassen zu einem Gesamtpaket, dessen Gesamtrisiko, bewertet durch Ratingagenturen, sich an den qualitativ hochwertigsten Schuldnern bemaß. Zusätzlich konnten Kreditversicherungen eingesetzt werden, um aus einer Menge an Krediten an Schuldner auch mit schlechter Bonität (sub-prime) ein erstklassiges Kreditportfolio zu machen, das selbst höchsten Bonitätsanforderungen der Investoren gerecht wurde. Vielfach

kam es hier zu quasi „bestellten“ Bewertungen dieser Produkte durch die Ratingagenturen, weshalb etliche strafrechtliche Untersuchungen und Verurteilungen noch folgen werden. Ein aktuelles Beispiel ist das Schadenersatzurteil gegen Standard & Poor's, eine der großen US-amerikanischen Ratingagenturen, durch ein australisches Gericht.[25] Da diese Geschäfte aber über Jahre funktionierten, kamen immer mehr Akteure ins Spiel, die Volumen stiegen und es wurden immer größere Risiken eingegangen. Marktteilnehmern war vielfach klar, daß diese Entwicklung nicht dauerhaft und nachhaltig sein konnte. Allerdings stand hinter der sogenannten Sub-Prime-Kreditvergabe auch ein erklärter politischer Wille der US-Regierung, Eigenheimfinanzierung von ärmeren Bevölkerungsschichten zu fördern, und mit den halbstaatlichen Immobilienfinanzierern Freddie Mac und Fannie Mae eine De-facto-Rückversicherung für Hypothekenbanken zu schaffen.

Die dramatischen Auswirkungen dieser „Klumpenrisiken“ traten zutage, als die amerikanische Notenbank begann die Zinsen zu erhöhen und dadurch die Finanzierungskosten stiegen. Da in den USA die Zinsen für Immobilienkredite nur für kurze Zeit festgeschrieben werden, führte der Zinsanstieg zu einem Hochschnellen der Zahl an Zahlungsausfällen. Infolge des erhöhten Angebots durch Notverkäufe und Zwangsversteigerungen und der geringeren Nachfrage endete der Boom des amerikanischen Häusermarktes abrupt. Die Risikomodelle versagten und die Risikovorsorge der Banken erwies sich als unzulänglich.

Durch sinkende reale Nachfrage wurde auch in Ländern ohne ausgeprägte Immobilienhausse und Kreditblasen aus der Finanzkrise eine reale Wirtschaftskrise, die auch Europas Volkswirtschaften traf. Auch Europas Banken hatten sich durch Kredite und andere Geschäfte in den angelsächsischen und anderen Boom-Ländern exponiert und da nun reihenweise Schuldner und Kredite in Schieflage gerieten, mußten auch sie mit Steuermilliarden „gerettet“ werden. Rettung bedeutet konkret nichts anderes als die Verstaatlichung ganzer Banken oder mindestens uneinbringlicher Bankkredite. Somit stiegen die Staatsschulden teils rapide an und Anlegern wurde bewußt, daß die Annahme identischer Bonität aller Staaten der Euro-Zone eine gefährliche Illusion war. Schlagartig weiteten sich ab 2009 die Zinsabstände zwischen den Euro-Staaten wieder aus, nachdem sie ein Jahrzehnt lang praktisch auf Null gesunken waren.

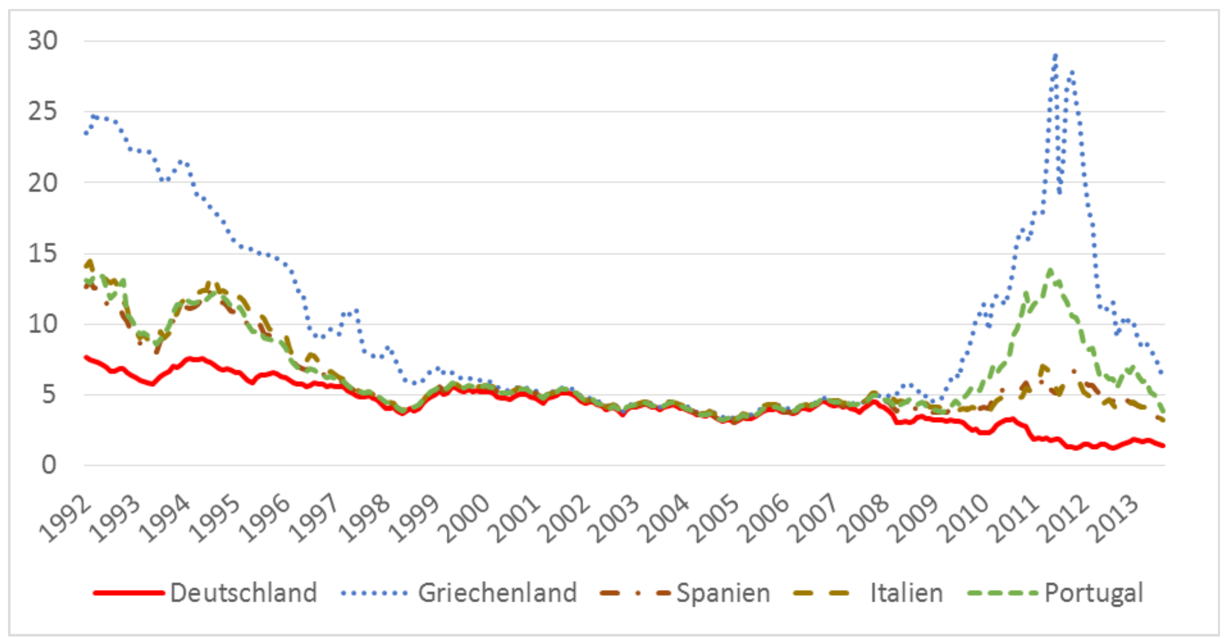


Abb. 10 - Zinssätze 10jähriger Staatsanleihen ausgewählter Euro-Staaten; Quelle: ifo-Institut

Spätestens der erzwungene Schuldenschnitt Griechenlands machte den Finanzmärkten bewusst, daß auch Euro-Staatsschuldtitel ein Ausfallrisiko tragen. Diese Naivität, identische Bonitätsrisiken anzunehmen, mag rückblickend kaum verständlich erscheinen, aber über viele Jahre waren einige der heutigen Krisenländer, wie Irland und Spanien, geradezu Musterschüler. Bei niedrigerer Staatsverschuldung als etwa Deutschland wurden deutlich höhere Wachstumsraten und vor allem staatliche Überschüsse erzielt.

Auch mehrere Jahre nach der Finanzkrise ist ein Lernerfolg bei den politischen und staatlichen Akteuren, sowohl auf nationaler als auch internationaler Ebene, und eine daraus abgeleitete elaboriertere Regulierung nicht erkennbar. Zwar bemüht die Politik gerne das Bild der Zähmung der Finanzmärkte durch die Politik, aber dieses Bild ist falsch. Der Finanzbereich war und ist der vermutlich am stärksten regulierte Wirtschaftssektor überhaupt, abgesehen vom Gesundheitssektor. Viele der heute als „toxisch" bezeichneten Finanzkonstrukte und „finanziellen Massenvernichtungswaffen"[26] wurden erst wenige Jahre zuvor als Finanzmarktinnovation legalisiert. Ausgerechnet im Rahmen des „Kleinunternehmerfördergesetzes"[27] wurde durch Ausdehnung des Gewerbesteuerprivilegs auf Zweckgesellschaften von Banken unter einer rot-grünen Regierung eine wichtige Voraussetzung für die Entwicklung des deutschen Verbriefungsmarktes geschaffen.

Das konkreteste Beispiel für die Lernunwilligkeit oder -unfähigkeit ist die Fortsetzung des Nullgewichtungs-Privilegs für Euro-Staatsschulden im Rahmen von Basel III. Das bedeutet, daß Anlagen in Staatsanleihen der Euro-Zone keine Eigenkapitalunterlegung benötigen. Banken können also beliebig viel in Euro-Staatsanleihen investieren, ohne daß diese Anlagen in die risikogewichteten Kapitalanlagen einflößen, die ein bestimmtes Verhältnis zum Eigenkapital nicht überschreiten dürfen. Das führt unweigerlich dazu, daß jeglicher Verlust bei Euro-Staatsschulden unmittelbar auf das Eigenkapital der Banken durchschlägt und – in Anbetracht der enormen Summen, die Banken dort investieren – deren Insolvenz bzw. bilanzielle Überschuldung nach sich zieht. Dadurch werden die bereits hohen Risiken im Bankensektor weiter erhöht und das vermeintliche Ziel der Politik einer höheren Stabilität der Finanzmärkte nicht erreicht.

4.2 Status quo – wo stehen wir heute?

Die Schaffung eines europäischen Binnenmarktes hat es den Volkswirtschaften ermöglicht, sich politisch aber vor allem wirtschaftlich anzunähern und damit einhergehende Handelsgewinne zu erzielen. Der historischen Betrachtung muss an dieser Stelle auch eine Momentaufnahme der politischen und wirtschaftlichen Lage der EU folgen.

Wie eingangs formuliert, ist die Entscheidung, ob und wie einzelne Länder und der Euro zu retten sind, eine politische. Unter Ökonomen, Geisteswissenschaftlern, Bürgern und Investoren wächst die Ansicht, daß praktisch alle entwickelten Volkswirtschaften infolge einer Gemengelage aus überhöhter Staatsverschuldung, politischen Versagens und falscher Zentralbankpolitik, vor einer noch schwereren Krise stehen. Die Frage lautet daher wann und nicht ob diese eintritt. Im Winter 2012 ist nun auch Europa in Gänze in eine Rezession geraten und die Situation der öffentlichen Finanzen in der EU gibt zudem keinen Anlaß zur Entwarnung.

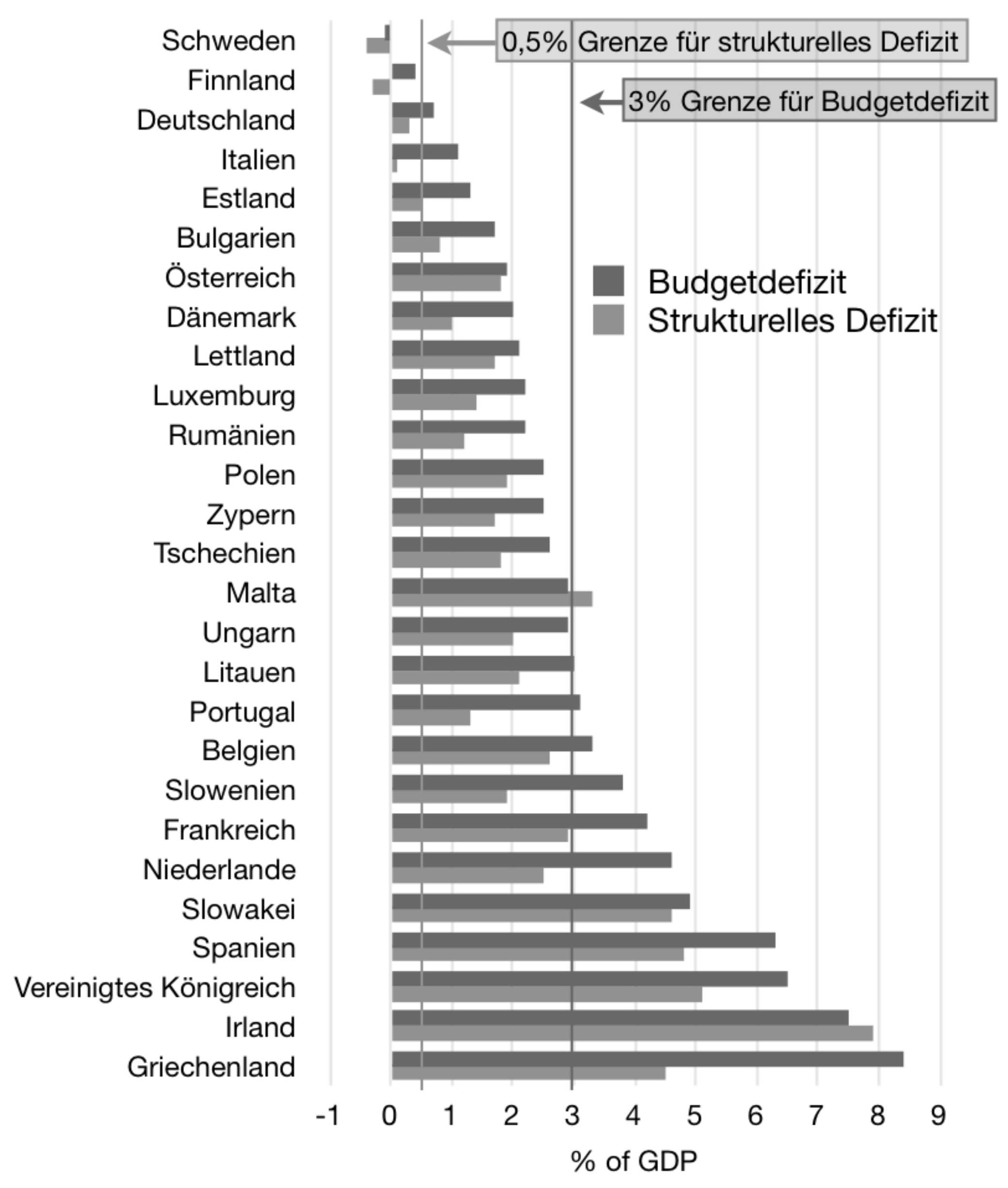


Abb. 11 – Neuverschuldungsquoten der EU-Staaten; Quelle: Europäische Kommission (2012): European Economic Forecast Autumn 2012

In Abb. 11 wird zwischen Budgetdefizit und strukturellem Defizit der Staaten unterschieden. Das Budgetdefizit ergibt sich durch Saldierung aller staatlichen Ausgaben und Einnahmen. Das strukturelle Defizit ist der Fehlbetrag im gesamtstaatlichen Haushalt, der sich bei einer angenommenen Normalauslastung des Produktionspotentials ergibt. Diese Normalauslastung ist im Allgemeinen bei einem Wirtschaftswachstum von 1,5% – 2,0% p. a. erreicht. Die Abbildung zeigt, daß bis auf zwei Länder, Schweden und Finnland, alle Staaten auch bei Normalauslastung ein Budgetdefizit aufweisen. Die beiden eingezogenen Grenzen bei 3,0% und 0,5% spiegeln die Regeln des Fiskalpaktes wider (vgl. auch Kapitel 5.3).

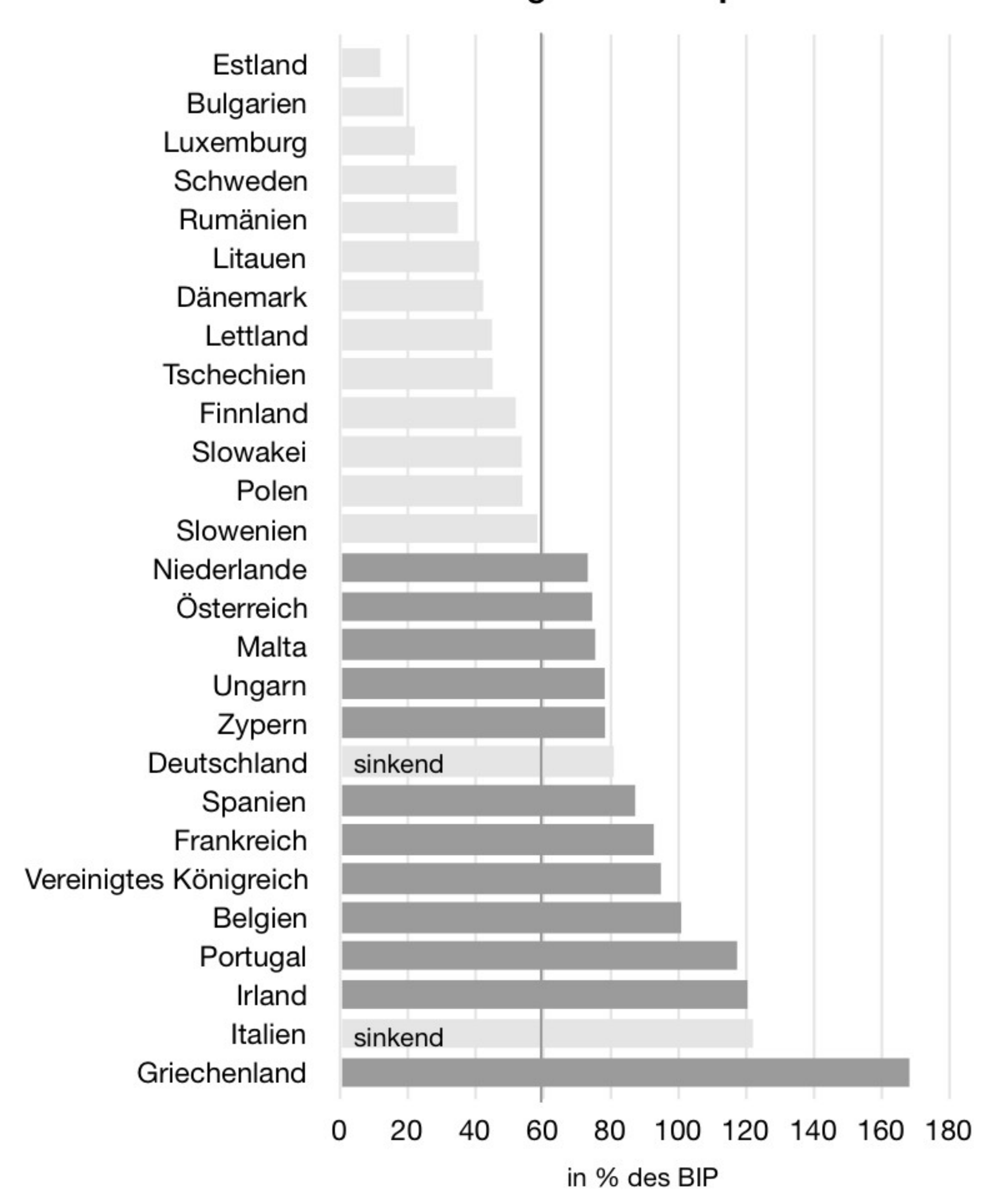


Abb. 12 – Schuldenstandsquoten der EU-Staaten; Quelle: Europäische Kommission (2012): European Economic Forecast Autumn 2012

Abb. 12 zeigt, daß mehr als die Hälfte der EU-Mitgliedstaaten einen Schuldenstand jenseits der von Maastricht-Vertrag und Fiskalpakt vorgegebenen Quote von 60% des BIP aufweist. Darunter fallen vor allem die großen und entwickelten Volkswirtschaften wie Deutschland, Großbritannien, Frankreich und Italien.
Augenmerk verdient auch die aktuelle EZB-Politik, denn die EZB stellt den Geschäftsbanken Zentralbankgeld in quasi unbegrenzter Höhe[28] zu historisch niedrigen Zinsen zur Verfügung. Da der Interbankenmarkt für grenzüberschreitende Kredite schon seit fast vier Jahren keine nennenswerten Umsätze mehr zu verzeichnen hat, übernimmt die EZB hier faktisch die Funktion privater Kreditgeber. Zum anderen fördert sie durch die Herabsetzung der Bonitätsanforderungen an Sicherheiten der Geschäftsbanken, eine weitere Ausweitung der Kredit- und damit auch der Geldmenge, und mithin die Kreditversorgung eigentlich insolventer Staaten (vgl. Abb. 13).[29]

Datum	Bonitätsschwellenwert
bis 24. Oktober 2008	A-
25. Oktober 2008	BBB-
3. Mai 2010	ausgesetzt für Griechenland*
31. März 2011	ausgesetzt für Irland*
7. Juli 2011	ausgesetzt für Portugal*
* Für von der Regierung begebene oder garantierte Schuldtitel.	

Abb. 13 - EZB-Bonitätsanforderungen; Quelle: Hans-Werner Sinn: Die Target-Kredite der Deutschen Bundesbank, in: *ifo Schnelldienst*, Sonderheft vom 21. März 2012, S. 7.

Geschäftsbanken haben dadurch die Möglichkeit, Anleihen aus Griechenland, Irland und Portugal als Sicherheit bei der EZB zu hinterlegen, um neues Zentralbankgeld zu erhalten. Da Staatsanleihen aus dem EU-Raum nicht mit Eigenkapital unterlegt werden müssen, entsteht dadurch ein praktisch risikoloses hochprofitables Geschäft für die Banken, da die Zinsunterschiede erheblich sind. Diese Form der Staatsfinanzierung ist weder durch die Statuten der EZB gedeckt[30], noch demokratisch legitimiert und beinhaltet zudem keine Auflagen an die betroffenen Schuldnerstaaten.
Während über die Staatsfinanzierung durch EZB-Aufkauf von Staatsanleihen auf dem Primär- oder Sekundärmarkt öffentlich diskutiert wird, wird obiger Zusammenhang vielfach ignoriert, obwohl damit de facto bereits mehr EZB-Geld gegen Staatsanleihen „getauscht“ als direkt investiert wurde.
Darüber hinaus entsteht der EZB durch die Akzeptanz von Bonitätstiteln minderer Qualität das Risiko des Zahlungsausfalls eben dieser Schuldtitel. Da Mitgliedstaaten mit ihren festgelegten Einlagen (für Deutschland 27%) für einen Verlust der EZB haften, bedeutet dies auch eine Verletzung der „No-Bailout-Klausel“[31] in den EU-Verträgen. Aus diesem Grund lehnt die EZB auch jeglichen Schuldenschnitt auf von ihr gehaltene Staatspapiere ab – siehe griechischer Schuldenschnitt, der die EZB und andere staatliche Gläubiger unberührt ließ. Weiterhin hat die EZB angekündigt, Anleihen von Krisenstaaten in unbegrenztem Umfang am Kapitalmarkt aufzukaufen, um deren Finanzierungsmöglichkeiten weiter aufrechtzuerhalten. Bis März 2012 hat sie bereits Anleihen in einem Volumen von 209 Mrd. Euro von Krisenstaaten gekauft (vgl. Abb. 15).

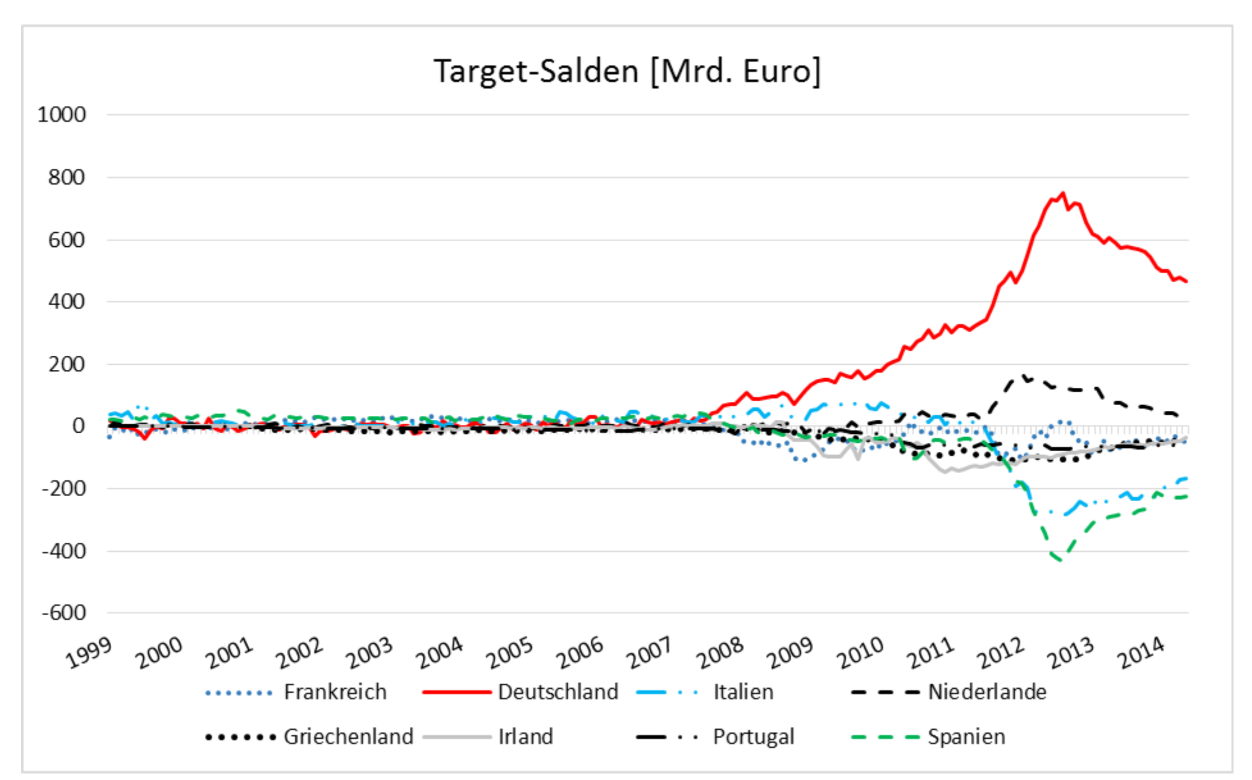


Abb. 14 - Summierte TARGET-Salden im Euroraum. Quelle: ifo Institut

Ein weiterer wichtiger Aspekt sind die sogenannten TARGET2-Salden.[32] Das Zahlungssystem TARGET-2 wickelt grenzüberschreitende Geldbewegungen im Euro-Raum ab, wie sie beispielsweise durch Kredit- und Warengeschäfte zustande kommen. Wenn etwa ein italienischer Unternehmer eine Maschine bei einem deutschen Hersteller kauft, überweist er das Geld unwissentlich nicht direkt von seiner Bank zur Bank des deutschen Lieferanten, denn im Hintergrund laufen mehrere Buchungen ab. Die italienische Zentralbank bucht das Geld bei der dortigen Geschäftsbank ab und überweist es an die Bundesbank, die es dem deutschen Institut gutschreibt. Zwischen der italienischen Zentralbank und der Bundesbank fließt jedoch kein Geld, stattdessen baut Italien durch die Transaktion eine Verbindlichkeit gegenüber der EZB auf, Deutschland dagegen eine Forderung. Die EZB fungiert in dem System als Clearing-Stelle.

Abb. 14 zeigt, daß die Salden aus Forderungen und Verbindlichkeiten der Länder bis 2007 nur gering waren und stets wieder ausgeglichen wurden – unter anderem durch deutsche Kapitalexporte. Seit dem Ausbruch der Finanzkrise verteilen sich Forderungen und Verbindlichkeiten zusehends ungleich. So haben die sogenannten GIPS (Griechenland, Irland, Portugal, Spanien) Verbindlichkeiten in Höhe von 458 Mrd. Euro und Deutschland demgegenüber Forderungen von 547 Mrd. Euro aufgebaut. Diese Salden sind durch das mittlerweile fehlende Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit der Krisenstaaten verursacht worden, was dazu geführt hat, daß diese weniger Kapitalimporte, z.B. aus „Nordländern" wie Deutschland, dagegen aber steigende Kapitalexporte („Kapitalflucht") zu verzeichnen haben. Da die EZB nicht auf einen Ausgleich dieser Salden besteht, konnten diese auf dargestellte Höhen steigen.
Neben den geschilderten Gesichtspunkten, die vor allem die Geldpolitik betreffen, ist zudem die Europäische Rettungsschirmpolitik (EFSF, ESM u.a.) zu beleuchten, welche die deutsche Wirtschaft und vor allem den deutschen Staatshaushalt unmittelbar infolge von Haftungsansprüchen und Direktbeihilfen betrifft.

Abb. 15 zeigt die Ausleihsummen und Haftungsansprüche gegenüber den Krisenstaaten. Die deutsche Haftungssumme von derzeit 731 Mrd. Euro setzt sich wie folgt zusammen:

- TARGET-Verbindlichkeiten: Der Haftungsanteil Deutschlands aus dem Kapitalschlüssel der EZB beträgt, wie oben bereits erwähnt, 27%. Für den Fall von Zahlungsausfällen von Krisenländern rechnet das ifo-Institut mit einer Haftungssumme von 43%. Daraus ergibt sich eine Summe von 373 Mrd. Euro.
- Staatsanleihenkäufe: Durch den derzeitigen Haftungsanteil von 27% ergibt sich hier eine Summe 56 Mrd. Euro.
- Rettungspakete Griechenland: Deutschland steuerte bilateral Kredite von insgesamt 15,2 Mrd. Euro bei. Von den EFSF-Geldern des zweiten Programms muss Deutschland knapp 43% tragen, sollten die GIPS ausfallen. So ergibt sich eine Gesamtsumme von 80 Mrd. Euro.
- Hilfsgelder Irland: 13 Mrd. Euro im Rahmen von EFSF, IWF und EFSM.
- Hilfsgelder Portugal: 18 Mrd. Euro im Rahmen von EFSF, IWF und EFSM.
- Noch nicht verplante Gelder des IWF: Der Haftungsanteil hier richtet sich nach dem Beitrag zur Kapitalausstattung des IWF und beträgt 6%. Dadurch ergibt sich eine Summe von 11 Mrd. Euro.
- Permanenter Rettungsschirm ESM: Der ESM wird mit einem Stammkapital von 700 Mrd. Euro ausgestattet sein. Die deutsche Haftung errechnet sich aus dem bekannten Anteil von 27%. In der Abbildung werden das einzuzahlende Kapital (22 Mrd. Euro) und das abrufbare Kapital (168 Mrd. Euro) getrennt dargestellt.
- Verbindlichkeiten Deutschlands gegenüber den Krisenländern: Der Betrag von 11 Mrd. Euro ergibt sich durch eine unterproportionale Banknotenausgabe in den Krisenländern.

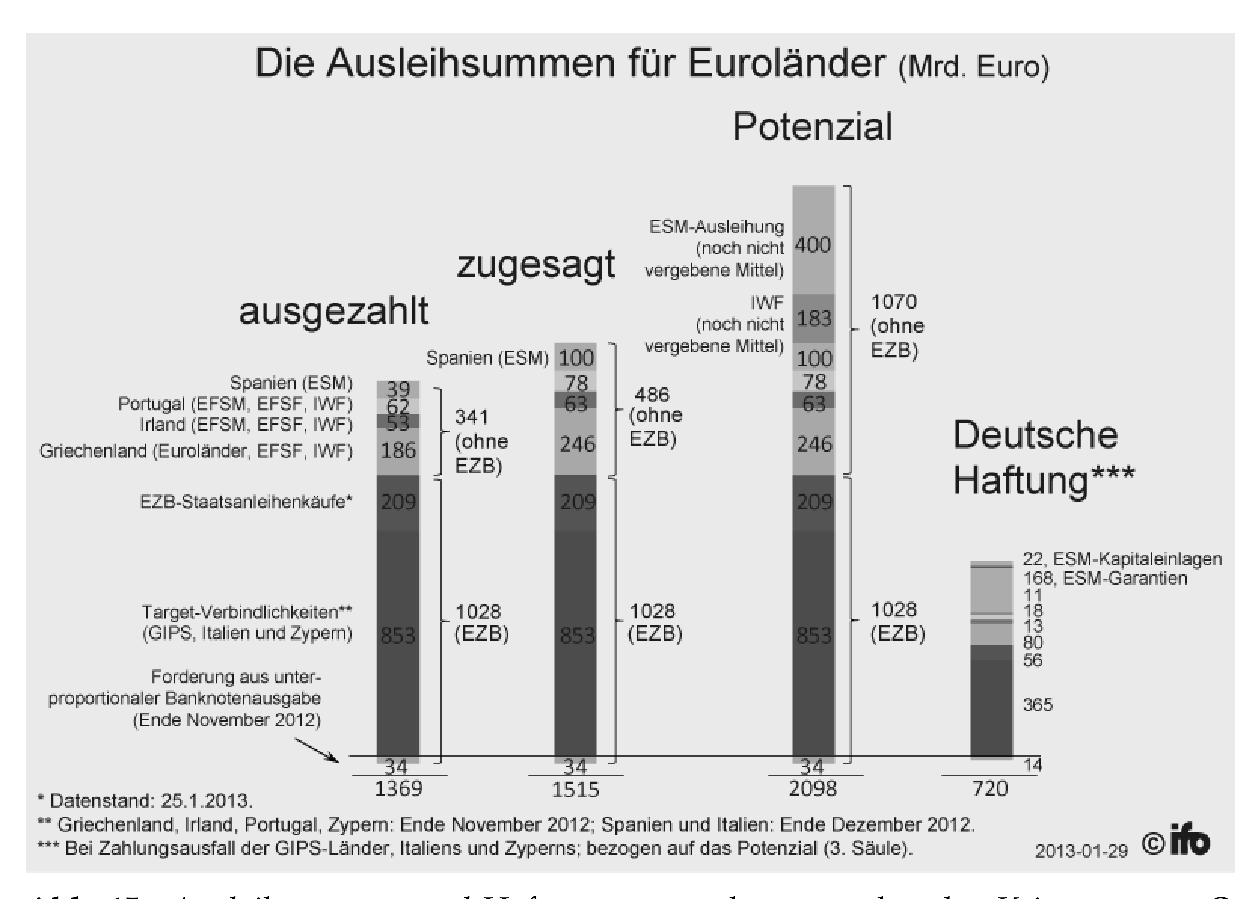


Abb. 15 - Ausleihsummen und Haftungsansprüche gegenüber den Krisenstaaten; Quelle: ifo-Institut 2013

Der linke Balken zeigt die bereits ausgezahlten Gelder an die Krisenländer. Auch bei einer Bereinigung um die TARGET-Salden, welche bei Erhalt der Euro-Zone in seiner jetzigen Form wieder abgebaut werden könnten, ergibt sich eine Auszahlungssumme von 484 Mrd. Euro. Bei Berücksichtigung der schon zugesagten Zahlungen inkl. des dritten Griechenland-Pakets von 43,7 Mrd. Euro summiert sich der Betrag auf 711,7 Mrd. Euro. Häufig getätigte Aussagen von Politikern und Medien, es handele sich lediglich um Bürgschaften, die höchstwahrscheinlich nicht abgerufen werden müssten, sind daher falsch. Zudem liegt der Schluß nahe, daß das ifo-Institut die Summe für potenzielle Auszahlungen systematisch unterschätzt. Die Ankündigung von EZB-Präsident Draghi, notfalls unbeschränkt Staatsanleihen von Krisenländern aufzukaufen, stellt ein Festhalten an der veranschlagten Summe für Staatsanleihenkäufe von 209 Mrd. Euro mehr als infrage.

Nicht unterschlagen werden sollten an dieser Stelle die bereits erzielten Fortschritte, die vor allem in Griechenland, Portugal und Irland zu vermelden sind; beispielsweise reduzierten die Griechen ihr strukturelles Defizit zwischen 2009 und 2011 um 12%.[33] Dies blieb jedoch nicht folgenlos, wie man an den immer neuen Protesten in Form von Ausschreitungen, Demonstrationen und Streiks in den Krisenstaaten täglich beobachten kann. Dabei werden vielfach alte Ressentiments bedient, indem auf Demonstrationen und in den Medien Feindbilder aus der Vergangenheit (re-)konstruiert werden. Deutschland ist hier in einem hohen Maße betroffen, da es, als der größte Zahler, ein großes Interesse daran hat, daß die Hilfsgelder letztendlich zu einem Gesunden der Krisenstaaten beitragen und nicht wie bisher in den Konsum fließen. Europa befindet sich derzeit in einer Situation, in der gelebte Solidarität eher zu einer Entfremdung der europäischen Völker beiträgt als zu einer vertieften Integration. Für eine Einmischung in die inneren Angelegenheiten einer Volkswirtschaft bzw. die Verlagerung von fiskalisch signifikanten Kompetenzen auf die europäische Ebene, die über die Herstellung eines gemeinsamen Marktes hinausgeht, scheinen die Völker Europas nicht bereit.

Welche Optionen hat Deutschland und welche Chancen und Risiken sind damit verbunden? Dazu sollen in den folgenden Kapiteln drei Szenarien dargestellt und untersucht werden, um im Anschluß eine Schlußbewertung vornehmen zu können.

4.3 „Euro-Rettung“ – der Euro-Raum bleibt in seiner jetzigen Form erhalten

Die bisher angewandten Maßnahmen der EU und ihrer Mitgliedstaaten sind vielfältig und enthalten u.a. folgende Aspekte:

Institutionelle Reformen: Die Einrichtung von ESM und Fiskalpakt ist bereits vollzogen. Eine europäische Bankenaufsicht und eine Stärkung der EU-Kommission in Bezug auf die Zugriffsrechte auf nationale Haushalte von Krisenstaaten sind schon länger auf der politischen Agenda und daher wahrscheinlich.[34]

Stärkung der Wachstumskräfte infolge von Wirtschafts- und Strukturreformen in den Nationalstaaten und Förderprogrammen.

Schuldenerlasse bzw. Schuldenschnitte zugunsten der Krisenstaaten.

Inkaufnahme von Preissteigerungen, die über den EZB-Zielwert von 2% hinausgehen. Ziel dabei ist eine schleichende Entwertung der Altschulden und die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit der Krisenstaaten, sofern die Preissteigerungen vor allem in den Nordländern auftreten (vgl. Kapitel 3.1).[35]

Der ESM soll in Zukunft ein zentrales Instrument des Europäischen Rettungsschirms werden und den übergangsweise eingeführten EFSF ablösen. Dabei unterstützt er Mitgliedsstaaten der Eurozone mit Finanzhilfen, sofern diese erforderlich und auch gewünscht sind. Die Hilfe ist dabei an Auflagen geknüpft, wie beispielsweise die Umsetzung von Strukturreformen und des Fiskalpakts. Euro-Länder, die Probleme bei der Finanzierung über den Kapitalmarkt haben oder deren Bankensysteme marode sind, dürfen Hilfe beantragen. Ob die Hilfe geleistet wird, entscheidet der Gouverneursrat des ESM, der aus den 17 Finanzministern der Mitgliedstaaten und deren Vertretern besteht. Die Stimmengewichtung orientiert sich dabei an den jeweiligen Einlagen der Euro-Länder (vgl. Abb. 16).

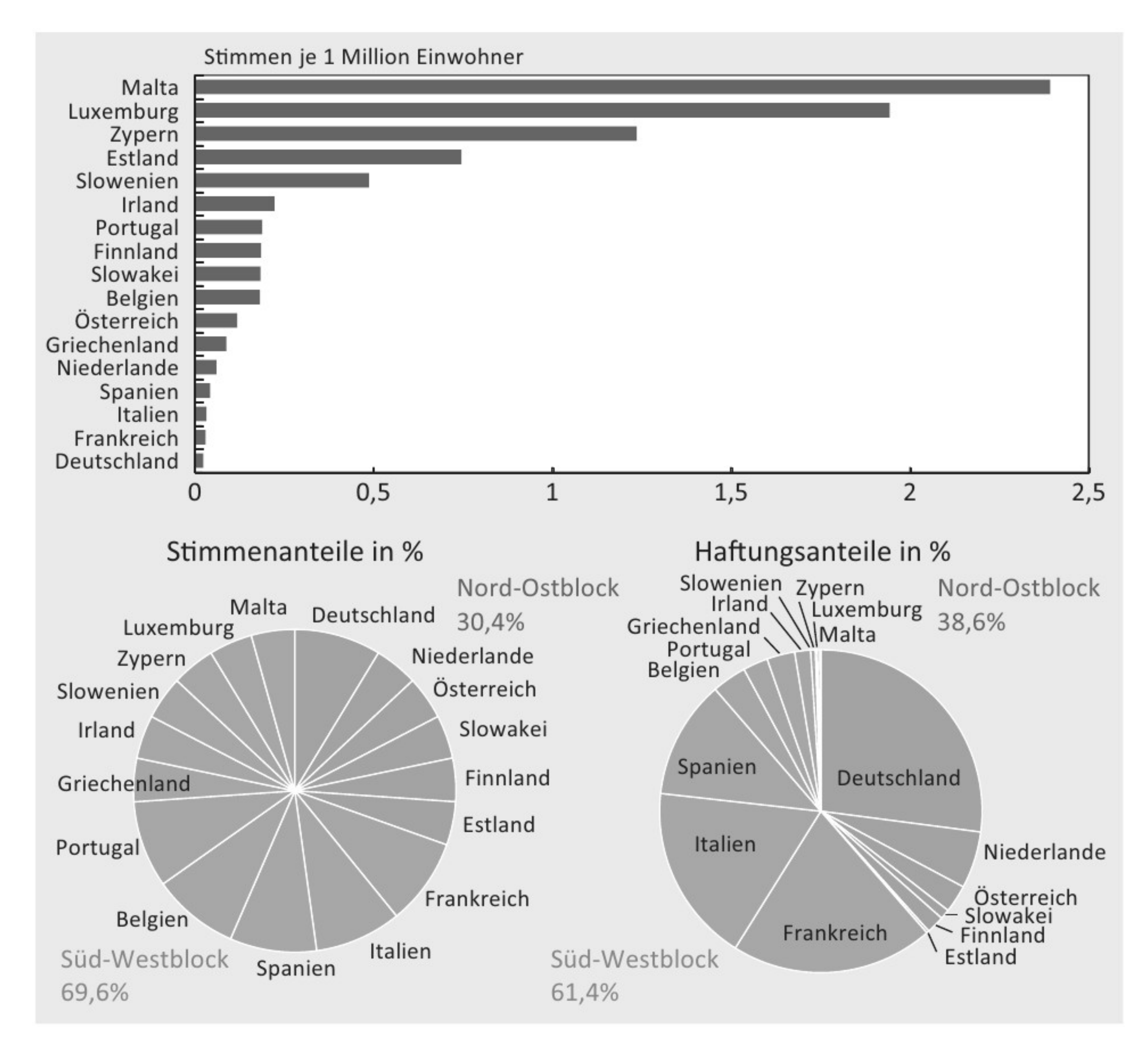


Abb. 16 – Stimmgewichte und Haftungsanteile im EZB-Rat, Stand: Februar 2012; Quelle: Hans-Werner Sinn: Die Target-Kredite der Deutschen Bundesbank, in: *ifo Schnelldienst*, Sonderheft vom 21. März 2012, S. 25.

Der Fiskalpakt wurde von 25 der 27 EU-Mitgliedstaaten im März 2012 unterzeichnet und beinhaltet im Vergleich zum ehemaligen Stabilitäts- und Wachstumspakt verschärfte Haushaltsregeln. Großbritannien und Tschechien stimmten dem Pakt nicht zu. Der Fiskalpakt verpflichtet die Unterzeichner, u.a. ausgeglichene Haushalte anzustreben. Dazu dient eine Obergrenze für das strukturelle Defizit von 0,5% sowie die Vorgabe, ein Zwanzigstel des über den 60% hinausgehenden Anteils am Gesamtschuldenstand jährlich abzubauen (vgl. Abb. 11 und 12). Ferner sind die Staaten dazu angehalten, nationale Schuldenbrem-

sen einführen und in ihrer jeweiligen Verfassung zu verankern. Bei Verstößen folgt ein automatisches Defizitverfahren, welches Sanktionen nach sich ziehen kann.[36] Der Fiskalpakt trat Anfang 2013 in Kraft.

Durch Einführung von ESM und Fiskalpakt bei gleichzeitiger Beibehaltung der expansiven Geldpolitik der EZB kommt es laut Berechnungen von Prof. Dirk Meyer (Universität Hamburg) zu einer jährlichen Belastung für Deutschland von 75 bis 150 Mrd. Euro.[37] Diese setzt sich folgendermaßen zusammen:
Wachstumsverluste infolge von Steuererhöhungen und vermehrter Kreditnachfrage zur Finanzierung künftiger Transferzahlungen in die Krisenstaaten.

Negative Leistungsanreize sowohl für Zahler- als auch Empfängerländer infolge der Transferzahlungen zwischen den Euro-Ländern.[38]

Steigende Finanzierungskosten infolge eines Zinsanstiegs, der die Haftungsansprüche gegenüber Deutschland in erhöhten Risikoprämien einpreist, d. h., die Bonität Deutschlands sinkt aufgrund der Haftung für die Risiken in den Krisenländern der Euro-Zone.
Ausgaben im Rahmen der Rettungsschirmpolitik (vgl. Abb. 15).
Bei einer konservativen Schätzung von einem Ausfallrisiko von 10% der gewährten Kredite, würde Deutschland eine jährliche Mehrbelastung von 13,6 Mrd. Euro schultern müssen.[39]

Die jüngst verabredeten Pläne für eine europäische Bankenaufsicht werden zudem weitreichende finanzielle Folgen haben. Die Aufsicht soll sich auf alle sogenannten systemrelevanten Banken[40] beziehen und so garantieren, daß die Kontrolle streng genug ist, um eine europaweite Finanzkrise zu verhindern. Ziel ist, daß in Schieflage geratene Banken direkt Finanzhilfen aus dem ESM bekommen können. Das Kontrollgremium für die europäischen Banken soll bei der EZB angesiedelt werden. Darin liegt gleichzeitig das größte Manko der geplanten Aufsicht. Zwar ist dem Zentralbankrat der EZB ein Aufsichtsgremium vorgeschaltet und in Konfliktfällen soll ein Vermittlungsausschuss zusammentreten, dennoch können letztlich keine Entscheidungen ohne Zustimmung des Zentralbankrats gefällt werden. Dadurch entsteht ein Interessenkonflikt, da die EZB bereits in erheblichem Umfang marode Banken finanziert, indem sie die Bonitätsanforderungen (vgl. Abb. 13) mehrfach gesenkt hat. Steht die EZB vor der Entscheidung, eine private Bank zu retten oder sie insolvent gehen zu lassen, würde Letzteres bedeuten, auch erhebliche Anteile der hinterlegten „Sicherheiten" abschreiben zu müssen. Der betroffenen Bank einen Zugang zu ESM-Mitteln zu verschaffen, ist für die EZB der deutlich attraktivere Weg.[41]

Die Auswirkungen von Wechselkursschwankungen können als weitgehend neutral bewertet werden. So ist davon auszugehen, daß es gegenüber den Dollar- und Yen-Währungsräumen mittelfristig zu keinen erheblichen Schwankungen kommen wird, da auch hier die Geldpolitik expansiv ausgerichtet ist. Ein anderes Bild ergibt sich jedoch gegenüber über den sogenannten Rohstoffländern, wie Norwegen, Australien, Kanada und Russland. Hier wird sich zumindest mittelfristig, der Trend zu einer Abwertung des Euro fortsetzen, sofern dortige Zentralbanken nicht dagegen intervenieren, wie in der Schweiz geschehen. Dies führt zum einen zu einer importierten Inflation aufgrund der gestiegenen Importpreise und auf der anderen Seite zu einer Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit der Exportindustrie der Euro-Länder.

Weiterhin stellt sich die Frage, wie die EZB die bereitgestellte Liquidität wieder aus dem Geldkreislauf entziehen kann. Historisch betrachtet kennen wir solch einen Umfang an Liquiditätsbereitstellung durch eine Notenbank nur aus Kriegszeiten, wie kürzlich der frühere Bundesbank-Chef Schlesinger angemerkt hat.[42] Die aktuelle Überschussliquidität reibungslos wieder aus dem Markt zu holen, ist zwar technisch möglich, aber auch hier sind

die Auswirkungen in Europa höchst unterschiedlich. Eine deutliche Erhöhung des Preisniveaus ist dabei nicht ausgeschlossen, vor allem dort, wo sich das Wachstum wieder erhöht, da die Geldpolitik aufgrund der Wirkungsverzögerungen ihrer Maßnahmen nicht schnell genug reagieren kann.

Daneben sind die außenpolitischen Auswirkungen einer Euro-Rettung zu benennen. Bereits heute können starke Widerstände gegen Einschränkungen des nationalen Haushaltsrechts in den Krisenländern beobachtet werden. Daneben ist auch ein steigender Widerstand der Bürger aus den Zahlerländern zu erwarten, die dem stetigen Ressourcenabfluss in Richtung Krisenländer nicht tatenlos zusehen werden. Das Werben um mehr politische Integration und Völkerverständigung in Europa würde für Politiker der etablierten Parteien zunehmend schwieriger und führte zumindest mittelfristig zu einer Stärkung der „politischen Ränder".

Eine nicht zu verachtende Chance in einem Euro-Rettungsszenario liegt in der Vermeidung kurzfristiger Schocks, welche sich in den beiden Austrittsszenarien dagegen ergeben würden. Politische Stabilität ist jedoch kein Selbstzweck, sondern gibt Bürgern und Unternehmen Planungs- und Rechtssicherheit.[43]

Das Beispiel Estlands zeigt, daß eine Konsolidierung der Staatsfinanzen und eine Gesundung der Wirtschaft unter dem Dach des Euro möglich sind. Doch welche Bedingungen müssen für solch einen Erfolg erfüllt sein? Die Beispiele Estland und Griechenland lassen diesbezüglich einige Rückschlüsse zu:
Korruption in Politik und Verwaltung müssen kurzfristig beendet werden.

Die Realeinkommen müssen mittelfristig um 30% - 50% sinken, um die Wettbewerbsfähigkeit der Krisenländer wieder herzustellen. Dies darf nicht mit lang anhaltenden Arbeitsniederlegungen oder Unruhen einhergehen.

Die Steuerbehörden müssen effizienter arbeiten.
Die Zahl der Beschäftigten im öffentlichen Dienst muß kurz- bis mittelfristig erheblich reduziert werden.
Durch gezielte Investitionen in Infrastruktur und Industrie können Wachstumskräfte gefördert werden. Die Finanzierung könnte beispielsweise über europäische Strukturfonds erfolgen.

4.4 Austritt von Griechenland und weiteren Defizitländern

Ein besonders gewichtiger Grund für die geringe Erfolgswahrscheinlichkeit der „Euro-Rettung" liegt in dem grundsätzlichen Mentalitätsunterschied hinsichtlich der Rolle von Geld- und Fiskalpolitik zwischen Nord- und Südeuropa. Dies kann beispielhaft an drei Entwicklungen seit Einführung des Euros abgelesen werden.

Es sind signifikante Unterschiede bei der Betrachtung der Inflationsraten der Nord- und Südstaaten festzustellen. Erstere blieben in der Regel unter, letztere über dem Inflationsziel der EZB. Ein einheitlicher Refinanzierungszinssatz im Euro-Raum beraubt eine Volkswirtschaft ihrer Möglichkeit, eine ihren individuellen Verhältnissen angemessene Geldpolitik zu betreiben.[44]

Die vorgenommene Zweiteilung in Süd- und Nordländer kann auch anhand der Kreditwürdigkeit der jeweiligen Länder festgemacht werden. Abb. 10 zeigt die Zinssätze für zehnjährige Staatsanleihen zwischen 1985 und heute. Für griechische, spanische und italienische Staatsanleihen mußten stets höhere Zinsen angeboten werden als für deutsche. Die Phase zwischen 2002 und 2008 kann dabei als Fehlwahrnehmung der Finanzmärkte ge-

deutet werden, welche davon ausgingen, daß unter dem Dach des Euro keine Risikounterschiede hinsichtlich der Zahlungsfähigkeit bestünden.

Eine dritte Divergenz kann beim Abstimmungsverhalten der Vertreter im Zentralbankrat und Ministerrat festgestellt werden. Während es innerhalb des Ministerrats Stimmengewichtungen gibt und häufig qualifizierte Mehrheiten vonnöten sind, um bspw. Eurobonds einzuführen, trifft dies auf den Zentralbankrat nicht zu. Hier sehen sich die Vertreter der Nordländer schon lange in der Minderheit (vgl. Abb. 16), weshalb auch der Ankauf von Staatsanleihen und die Senkung der Bonitätsanforderungen beschlossen wurden. Abb. 16 zeigt, daß der Stimmenanteil von Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien, Belgien und Portugal doppelt so hoch ist wie bei den restlichen Staaten. Dies hängt damit zusammen, daß der Zentralbankrat nicht nur aus den nationalen Notenbankchefs besteht, sondern zusätzlich aus einem sechsköpfigen Direktorium (u. a. Präsident Mario Draghi). Bei der Haftung erfolgt hingegen die Aufteilung nach der jeweiligen Wirtschaftskraft des Landes.

Auch wenn es aus deutscher Sicht schwerfällt, diese Mentalitätsunterschiede und ihre wirtschaftlichen Implikationen wertfrei zu betrachten, sind diese Positionen vollkommen legitim. Befreit von den Zwängen des Euro könnten Krisenländer wieder eine eigene Währung einführen, sich durch eine höhere Toleranz gegenüber Preissteigerungen entschulden und durch Abwertung der Währung ihre Wettbewerbsfähigkeit stärken. Politisch ist diese „externe Abwertung“, die naturgemäß ebenfalls mit erheblichen Kaufkraftverlusten einhergeht, deutlich leichter durchzusetzen und durchzuhalten, als die nominale Reduzierung von Löhnen, Renten etc.

Doch der Euro-Austritt durch Krisenländer ist nicht ohne Risiken und ebenfalls mit hohen Kosten verbunden. Ein wichtiger Aspekt ist die Gefahr eines sogenannten „Bankruns“. Damit ist gemeint, daß die Bürger, der aus dem Euro austretenden Staaten, Geld von den nationalen Bankkonten abheben und in Erwartung einer massiven Abwertung der eigenen Währung in einen anderen Währungsraum transferieren. Diese Entwicklung ist heute schon vor allem in Griechenland zu beobachten und muß bedacht werden. Daher ist eine sorgfältige Vorbereitung einer solchen Währungsreform äußerst wichtig und sollte zudem von Kapitalverkehrskontrollen begleitet werden. Zudem ist zu erwarten, daß eine abgewertete bspw. griechische Währung kurz nach Einführung attraktiv auf Investoren wirkt, höhere Zinsen aufgrund der nun wieder nationalen Notenbankpolitik bietet und damit Kapitalimporte induziert. Dem initialen „Crash“ der Währung würde also mit hoher Wahrscheinlichkeit ein Wiederaufstieg folgen.

Darüber hinaus würde es kurzfristig zu wirtschaftlichen Schocks kommen, die erhebliche Kosten verursachen. Schätzungen zufolge fiele das griechische Bruttoinlandsprodukt mindestens um weitere 20%, Inflation und Arbeitslosigkeit stiegen um jeweils 30%.[45] Das ifo-Institut beziffert die kurzfristigen Kosten für den deutschen Staat bei einem Austritt Griechenlands aus der Währungsunion auf 82,2 Mrd. Euro. Darunter fallen beispielsweise Beträge für die bereits gezahlten Hilfen im Rahmen der Rettungsschirmpolitik, der Haftungsanteil für ausgefallene griechische Staatsanleihen und die TARGET-Verbindlichkeiten.[46] Die Prognos AG, die im Auftrag der Bertelsmann-Stiftung verschiedene Ausstiegsszenarien simuliert hat, kommt für Deutschland zu dem Ergebnis, daß 64 Mrd. Euro infolge ausgefallener Kredite und 73 Mrd. Euro infolge geringeren Wirtschaftswachstums bei einem Austritt Griechenlands an Kosten entstünden. Bei einem zusätzlichen Austritt Portugals, Spaniens und Italiens würde sich diese Summe auf 455 bzw. 1707 Mrd. Euro für den deutschen Staat summieren.[47] Hierzu ist jedoch anzumerken, daß Wachstumsprognosen, die sich, wie in dem Modell von der Prognos AG, auf 42 Länder beziehen und bis in das Jahr 2020 reichen, mit erheblichen Unsicherheiten behaftet sind und der Dynamik wirtschaftlicher Entscheidungen und Prozesse grundsätzlich nicht gerecht werden kön-

nen. Daneben fehlt es der Simulation an einem geeigneten Vergleichsmodell, da sie sich auf den „Weltreport 2012“ aus eigenem Hause stützt, welcher von einer „Euro-Rettung“ ausgeht, die nur geringe Wachstumseinbußen zur Folge hat.

Ein Austritt von Krisenländern und die erwartbare massive Abwertung der wiedereingeführten Währung machen einen Schuldenschnitt de facto zwingend, da die „alten“ Schulden in Euro in abgewerteter neuer Währung noch weniger tragbar wären als heute. Der Austritt Griechenlands aus der Euro-Zone und einem dann folgenden Schuldenschnitt würde zudem lediglich das Kostenproblem der Griechen lösen. Die Strukturprobleme der griechischen Wirtschaft und Verwaltung, sowie ein latent und immanent vorhandenes Wertemuster der Bevölkerung im Verhalten gegenüber staatlichen Institutionen wären damit nicht gelöst. Letzteres läßt sich jedoch auch innerhalb des Euro-Raums nur langfristig ändern und würde auch hier wachstumshemmend wirken. Darüber hinaus würde ein Schuldenschnitt oder gar ein kompletter Zahlungsausfall, Griechenland vom internationalen Kapitalmarkt für Jahre abschneiden. Das Beispiel Argentiniens hat dies gezeigt. Nichtsdestotrotz ist zu erwarten, daß die restlichen Euro-Mitgliedsländer die ausgetretenen Staaten nicht einfach ihrem Schicksal überlassen würden, da Europa nach Meinung der meisten handelnden Politiker auch ein Stück weit eine Solidargemeinschaft darstellt.

Für Deutschland hätte die dann folgende Aufwertung gegenüber den ausgetretenen Staaten zumindest einen negativen Effekt auf die Exportwirtschaft, da Deutschland gegenüber allen Krisenländern über einen Außenhandelsüberschuß verfügt.[48] Dem gegenüber stehen die positiven Effekte einer Senkung der Importpreise, wie z. B. eine höhere Kaufkraft der Konsumenten und ein sinkendes Preisniveau. Zieht man beispielsweise die Schweiz zum Vergleich heran, ein Land, das in den letzten fünf Jahren einen extremen Aufwertungstrend[49] seiner Währung zu verkraften hatte, war die Entwicklung des Außenhandelsüberschusses sogar positiv (vgl. Abb. 17). Dazu kommt, da mit einer Wachstumsprognose für 2013 von 1,3% und einer Arbeitslosenquote von unter 3%, die Schweiz im internationalen Vergleich sehr gut dasteht.[50] Beispiele für Norwegen oder Australien könnten hier ebenfalls aufgeführt werden.

Jahr	Einfuhren in Mio. CHF	Ausfuhren in Mio. CHF	Saldo Außenhandel in Mio. CHF
2007	183.578	197.533	+ 13.955
2008	186.884	206.330	+ 19.447
2009	160.187	180.534	+ 20.347
2010	173.991	193.480	+ 19.489
2011	174.388	197.907	+ 23.519

Abb. 17 - Außenhandel der Schweiz; Quelle: Schweizerische Eidgenossenschaft (2012): Lage auf dem Arbeitsmarkt 2011

Die angeführten Beispiele machen deutlich, daß eine starke Währung kein Hemmnis für Außenhandelsüberschüsse darstellt. Vielmehr zeigt sich der Erfolg im Außenhandel mit einem langfristig stabilen Trend des Wechselkurses und stabilen Preisen im Binnenmarkt. Der private Sektor erhält dadurch einen stetigen Antrieb zu Kostendisziplin, Innovation und Kreativität und kann zudem Investitionsvorhaben besser planen.

Schließlich soll an dieser Stelle noch angemerkt werden, daß eine „Euro-Rettung“ keinesfalls „alternativlos“ erscheint, vor dem Hintergrund historischer Beispiele einer erfolgreichen Rückabwicklung von einheitlichen Währungsgebieten. Hier sind bspw. Tschechien und die Slowakei, die ehemalige UdSSR und Jugoslawien zu nennen. In Krisensituationen helfen daher weder Drohungen noch eine übermäßige Dramatisierung, sondern nur eine sorgfältige Vorbereitung des eventuellen Austritts.

4.5 Austritt Deutschlands aus der Euro-Zone

Großinvestor Georg Soros hat in einem n-tv-Interview Deutschland empfohlen, entweder seine Führungsrolle endlich wahrzunehmen und sich damit gleichzeitig mit einer höheren Inflation anzufreunden oder aus dem Euro-Raum auszutreten.[51] Vorangegangene Kapitel haben deutlich gemacht, welchen Nutzen stabile Preise für eine Volkswirtschaft haben und daß eine Aufwertung der Währung keine wirtschaftlichen Einbußen bedeuten muss. Dagegen machen es die drohende Inflation und eine vom deutschen Volk nicht gewollte Transferunion notwendig, auch ein Austrittsszenario für Deutschland zu beleuchten.

Juristisch ist ein Austritt aus der Euro-Zone derzeit nur möglich, wenn das betreffende Land auch die EU verläßt. Wie jedoch die jüngere Vergangenheit bereits mehrfach gezeigt hat, lassen sich auch EU-Verträge relativ schnell ändern und notfalls auch brechen, ohne besondere Konsequenzen befürchten zu müssen. Bei einem geordneten Austritt ist daher davon auszugehen, daß es zu keinen nennenswerten Einschränkungen des Europäischen Binnenmarktes kommen wird.

Technisch ist die Rückkehr zur Deutschen Mark (DM) dagegen weitaus komplizierter. Euro-Banknoten sind auf der ganzen Welt und natürlich vor allem in Europa im Umlauf. In Erwartung einer wahrscheinlichen Aufwertung der DM gegenüber dem Euro bzw. den restlichen europäischen Währungen, werden nicht nur Deutsche versuchen, Euro in DM umzutauschen, um Aufwertungsgewinne zu erzielen. Durch eine Bindung an den Wohnsitz und die deutsche Staatsbürgerschaft kann das Problem zumindest gemildert werden. Trotzdem ist davon auszugehen, daß Nicht-Deutsche versuchen werden, über „Strohmänner“ Euro in DM zu tauschen. Flankierend müßten daher temporär Kapitalverkehrskontrollen eingeführt werden, um den Zahlungsverkehr überwachen zu können. Diese führen dann wiederum kurzfristig zu einer Behinderung des Außenhandels.

Übrig bleibt schließlich das Problem des Bargeldumtauschs. Hier war es in der Vergangenheit stets üblich, den Bürgern lange Übergangsfristen zu einem feststehenden Wechselkurs einzuräumen, um alten und kranken Menschen ebenso die Chance für einen Umtausch zu geben. Diese langen Übergangsfristen können in einem Ausstiegsszenario für Deutschland nicht gewährt werden, da dies zu massenhaft unerlaubten Tauschaktionen führen würde und mithin zu einer Aufblähung der DM-Geldmenge. Letzteres hätte wiederum preissteigernde Tendenzen zur Folge, die gerade eine wesentliche Motivation für den Austritt aus dem Euro-Raum bilden.

Technisch gesehen kommt der Höhe des Umtauschkurses bei einem Austritt Deutschlands – ganz im Gegensatz zum Eintritt in die Währungsunion – eher eine psychologische Bedeutung zu. Tatsächlich gälte es, die gesamte Wirtschaft in einer neuen Währung zu bewerten und die absolute Höhe ist dabei nahezu irrelevant, solange die Verhältnisse der Preise, Löhne, Mieten etc. zueinander gewahrt bleiben.

In einem planvoll durchgeführten Ausstiegsszenario, und davon wird im Folgenden ausgegangen, würden dem deutschen Staat einmalig erhebliche Kosten entstehen. Darunter fallen u.a. Kosten für die Bargeldumstellung, Kosten aufgrund von Vermögensverlusten

im Ausland[52], Kosten für bereits zugesagte Hilfspakete und Kosten durch Zahlungsausfälle von Krisenländern im Rahmen der TARGET-Salden. Prof. Meyer geht in seinen Schätzungen davon aus, daß durch den Austritt einmalig 295 – 390 Mrd. Euro zu stemmen wären. Er nimmt dazu eine 15 – 25%ige Aufwertung der DM an. Diese trifft vor allem die in ausländischen Währungen lautenden Vermögen und hier vor allem private Haushalte und Unternehmen mit einem Nettoauslandsvermögen von 1098 Mrd. Euro. Öffentliche Haushalte würden dagegen profitieren, da diese Nettoauslandsschulden von 916 Mrd. Euro haben, die durch eine Aufwertung der DM an Wert verlieren würden. Der Bankensektor inkl. Notenbank verfügt über ein Nettoauslandsvermögen von 768 Mrd. Euro. Die angegebenen Vermögensverluste würden niedriger ausfallen, sofern nach einem Austritt Deutschlands weitere Nordländer die Euro-Zone verließen und ebenfalls aufwerten würden. Dieses Szenario erscheint durchaus wahrscheinlich, da ohne Deutschland die zu tragenden Lasten für die verbliebenen Nordländer sprunghaft steigen würden.

Die Aufwertung der DM würde sich auch auf die Forderungen im Rahmen der TARGET-Salden gegenüber der EZB negativ auswirken, da diese in Euro lauten und folglich ebenfalls entwertet würden. Darüber hinaus ist wahrscheinlich, daß bei einem Austritt Deutschlands diese Forderungen zur Verhandlungsmasse gegenüber Krisenländern werden. Die Zahlen von Prof. Meyer könnten daher signifikant nach oben korrigiert werden müssen.

Von weiteren negativen Effekten infolge einer Aufwertung ist nicht auszugehen. Neben den in den vorangegangenen Kapiteln beschriebenen Vorteilen einer starken Währung sprechen folgende Gründe gegen eine Schwächung der deutschen Außenhandelsposition:

Deutsche Exporte beinhalten im Durchschnitt 40% an importierten Vorleistungen, die durch eine Aufwertung günstiger werden und damit kostenentlastend wirken.[53]

Die Preiselastizität[54] der Exportgüternachfrage ist relativ niedrig, da die Produkte unserer Exporteure überwiegend einen hohen Grad an Spezifität aufweisen, wie bspw. Industrie- und Investitionsgüter. Kunden sind daher weniger preisreagibel, da sie keine Alternativen haben. Demgegenüber weisen die importierten Konsumgüter und Rohstoffe überwiegend eine hohe Preiselastizität der Importgüternachfrage auf, da sie austauschbar sind und die Anbieter in starkem Wettbewerb zueinander stehen.

Ein rückläufiger Außenhandelsbeitrag bei gleicher Sparneigung der Deutschen würde dazu führen, daß mehr Geld für inländische Investitionen zur Verfügung stehen würde. Gleiches ist zu erwarten durch vermehrte Kapitalimporte, die infolge von Aufwertung und der Möglichkeit, eine eigene Geldpolitik zu betreiben, ausgelöst würden.

Die außenpolitischen Auswirkungen werden an dieser Stelle positiv bewertet. Deutschland würde bilaterale und multilaterale Verhandlungen wieder auf das Ziel fokussieren können, den „Nutzen des deutschen Volkes zu mehren“[55]. Dies wiederum hätte positive Wirkungen auf seine Nachbarn, die von einem starken Deutschland profitieren, da es mehr Güter importieren wird, dadurch Wirtschaftswachstum induziert und Beschäftigung entsteht. Zudem begegnen sich die Länder Europas nicht mehr in ihrer derzeitigen Rolle des Bittstellers und Vormunds sondern auf Augenhöhe und als souveräne Staaten, die eine Politik betreiben, die den individuellen Eigenarten der Bevölkerung entsprechen. Da es in der Außenpolitik schnell zu Verstimmungen und Mißverständnissen zwischen den Völkern kommen kann, sollten folgende Voraussetzungen bei einem Austritt Deutschlands mindestens erfüllt sein:

Der Austritt sollte sorgfältig geplant und mit allen betroffenen Euro-Ländern abgestimmt sein.

Deutschland sollte sich um eine großzügige Abwicklung der Hilfspakete bemühen, um auch in Zukunft mit den Ländern Europas in Handel treten zu können und um den Krisenländern eine Chance auf schnellere Gesundung zu bieten.
Die Bevölkerung aller Euro-Staaten muß umfassend informiert und über Chancen und Risiken aufgeklärt werden. Nur so kann sie sich auf eintretende Belastungen vorbereiten und den Prozeß konstruktiv begleiten.

5 Zusammenfassung und Ausblick

Der Euro ist gescheitert. Er hat nicht, wie vielfach angenommen, zu einer verstärkten wirtschaftlichen Integration geführt. Vielmehr ist der prozentuale Anteil des Handelsvolumens mit Nicht-Euro-Ländern heute höher als vor 1999.[56] Er hat auch nicht zu einer stärkeren politischen Integration geführt, denn Europa tritt heute immer noch als vielstimmiger aber unabgestimmter Chor in einer Welt auf, die darauf keine Rücksicht nimmt. Auch die zunehmende institutionelle Aufblähung der EU ist kein Indiz für eine stärkere politische Integration, sondern für Bürokratie, Willkür und Bevormundung.

Der Euro hat auch nicht dazu beitragen können, daß sich 17 geschweige denn 27 unterschiedliche Nationen kulturell annähern, vermehrt miteinander Handel treiben und voneinander lernen. Der wesentliche Schritt hierzu war der gemeinsame Binnenmarkt, der zusätzliche Nutzen der Währungsunion fällt demgegenüber marginal aus.

Er hat stattdessen ein ökonomisches Gefängnis geschaffen, vor allem für die Staaten, die traditionell Preissteigerungen und Korruption toleranter gegenüberstehen, als wir es tun. Selbige ließen sich von dem süßen Gift des billigen Geldes blenden, was sie in die Krise führte. Der Ruf nach Hilfe ist daher nur verständlich, da sie ihre bisherigen Erfahrungen und Instrumente zum Abwenden der Krise nicht mehr nutzen dürfen. Die Transferunion ist auf diese Krise auch deshalb die falsche Antwort, weil sie Fehlanreize setzt und daher letztlich zu einem gemeinsamen Abstieg und einer Entfremdung der europäischen Völker führt. Sie ist schlecht konzipiert, enthält etliche Ausnahmeregelungen und ist nicht demokratisch legitimiert.

Deutschland kann seine Interessen innerhalb der Euro-Zone nicht mehr wahren. Es ist in allen entscheidenden EU-Gremien unterrepräsentiert und gegenüber den Südländern in der Minderheit. Das reflexartige Festhalten am „alternativlosen“ Euro lässt letzten Endes nur den einen Weg offen, das Schlimmste vermeintlich abzuwenden und Kompromisse zu schließen. Der erzwungene Schuldenschnitt Griechenlands und die unreflektierte Billigung der aktuellen EZB-Politik haben schließlich die gesamte EU in eine tiefe Vertrauenskrise gestürzt und sie zum Spielball der Finanzmärkte gemacht. Gerade Deutschland als bedeutendster Gläubiger ist erpressbar geworden. Das Primat der Politik ist zu einer planwirtschaftlich anmutenden Symbiose mit der Finanzoligarchie verkommen.

Nur ein sofortiger Start der Vorbereitungen für einen Austritt Deutschlands aus der Währungsunion kann dem entgegenwirken. Die dadurch anfallenden einmaligen Kosten von wahrscheinlich weit über 400 Mrd. Euro und den damit einhergehenden kurz- bis mittelfristigen Wachstumseinbußen infolge von Steuererhöhungen, Beschäftigungsrückgang und zusätzlicher Verschuldung sind jedoch das kleinere Übel, wenn man sie den zukünftigen Zahlungsverpflichtungen innerhalb eines Transfersystems gegenüberstellt.

Daß dieses Szenario eintrifft, ist unwahrscheinlich. Denn Ziel der herrschenden Politik in Europa ist die „Euro-Rettung“ und Deutschland hat sich diesem Weg aufgrund seiner historisch anerzogenen Komplexe mit Haut und Haar verschrieben. Ein unkontrolliertes Auseinanderbrechen der Euro-Zone ist bei einer Eintrübung der Weltkonjunktur aber eher

wahrscheinlich, jedoch wird Deutschland dabei als Letzter von Bord gehen und damit auch den letzten Scheck ausstellen.

Fatalismus und Hinnahme, daß die wesentlichen Entscheidungen im Grunde schon gefallen seien, sind in dieser Situation schlechte Ratgeber. 2013 wird ein Jahr der Entscheidungen. Praktisch zeitgleich finden im Herbst Wahlen auf Bundesebene und in Bayern statt, vermutlich wenig später in Österreich. Gleichzeitig befinden sich Deutschland und Europa in einer Phase relativer Ruhe verglichen mit dem hektischen „Gipfel-Tourismus" des vergangenen Jahres.

Diese Ruhe vor dem Sturm ist nicht zufällig. Es scheint, das politische Establishment Europas unternehme mit Blick auf die politische Situation in Deutschland alles, um die etablierten Kräfte, und allen voran die Kanzlerin, über den Wahltermin zu retten, ohne daß der wahre Umfang der Rettungslasten dem Wähler bewusst werde. Dem dient auch der eingangs zitierte Hinweis auf den übermäßigen Nutzen des Euros für Deutschland – der sich empirisch nicht nachweisen läßt.

[1] Bundeskanzlerin Frau Dr. Angela Merkel am 23. März 2011 im Rahmen einer Regierungserklärung.

[2] Vgl. EU-Kommission (2013): Finanzrahmen 2007–2013, abrufbar unter: http://ec.europa.eu/budget/figures/fin_fwk0713/fwk0713_de.cfm#cf07_13

[3] Vgl. Die größten Netto-Zahler der EU, in: *WirtschaftsWoche Online* vom 27. September 2012, abrufbar unter: http://www.wiwo.de/politik/europa/eu-haushalt-die-groessten-netto-zahler-der-eu/7179190.html?slp=false&p=10&a=false#image

[4] Die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) ist ein weiteres Element des bis Mitte 2013 begrenzten Euro-Schutzschirmes. Danach wird die EFSF durch den dauerhaften Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) ersetzt. Die EFSF zahlt gegen klar definierte Auflagen Finanzhilfen an Euro-Mitgliedstaaten aus, um deren Zahlungsfähigkeit zu sichern und damit die Finanzstabilität im Euroraum insgesamt zu schützen. Das Geld für die Kredite leiht sich die EFSF am Kapitalmarkt. Hierfür stellen die Euro-Länder anteilig Garantien bereit.

[5] Der Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) ist ein EU-Gemeinschaftsinstrument. Er steuert zu dem im Jahr 2010 errichteten temporären Euro-Schutzschirms 60 Milliarden Euro bei. Der deutsche Finanzierungsanteil entspricht dem Anteil am EU-Haushalt in Höhe von rund 20 Prozent. Mit der Ablösung durch den permanenten Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) wird der EFSM ersatzlos wegfallen.

[6] Vgl. Ralph Anderegg: *Grundzüge der Geldtheorie und Geldpolitik*, München/Wien 2007, sowie Rahim Taghizadegan: *Wirtschaft wirklich verstehen. Einführung in die Österreichische Schule der Ökonomie*, München 2011.

[7] Die geldpolitische Strategie der EZB abrufbar unter: http://www.ecb.int/press/pr/date/2003/html/pr030508_2.de.html

[8] Der aktuelle Warenkorb (Basis: 2005) inkl. Erläuterungen auf der Seite des statistischen Bundesamtes, abrufbar unter: http://de.statista.com/statistik/daten/studie/1059/umfrage/ausgabenanteile-fuer-ausgewaehlte-gueter-und-dienstleistungen/

[9] Im aktuellen Jahresbericht der EZB heißt es: „Für das Auftreten von Messfehlern bei Verbraucherpreisindizes gibt es verschiedene Gründe. Sie können entstehen, wenn die Preise nicht angemessen um Qualitätsänderungen der Warenkomponenten bereinigt werden […]. In der Vergangenheit hat eine Reihe volkswirtschaftlicher Studien gezeigt, daß bei nationalen Verbraucherpreisindizes ein geringer positiver Meßfehler auftritt, sodaß (z. B. aufgrund einer Qualitätsverbesserung der Waren) eine gemessene Inflationsrate von null auf einen leichten Rückgang des tatsächlichen Preisniveaus hinweisen könnte." Europäische Zentralbank (Hrsg.): *Die Geldpolitik der EZB*, Frankfurt am Main 2011, S. 72f.

[10] Vgl. Institut für Angewandte Wirtschaftsforschung (IAW): Schattenwirtschaftsprognose 2012. Pressemitteilung vom 24. Januar 2012, abrufbar unter: http://www.iaw.edu/iaw/De:Aktuelles:Pressemitteilungen

[11] Vgl. ebd.

[12] Der hier angenommene spiegelbildliche Verlauf von Kapital- und Leistungsbilanz trifft nicht auf alle Volkswirtschaften in diesem Ausmaß zu. Beispielsweise weisen Länder wie die Schweiz oder Singapur als attraktive Finanzstandorte hohe Kapitalimporte auf, denen keine Güter- oder Dienstleistungsexporte entgegenstehen. In der Zahlungsbilanz wird diese Abweichung über die Größe der „Nettovermögensposition gegenüber dem Ausland" zum Ausgleich gebracht. Für große Volkswirtschaften und damit auch Deutschland kann im Folgenden jedoch weiter eine starke Korrelation dieser beiden Größen angenommen werden. Vgl. Statistisches Bundesamt (Hrsg.): *Statistisches Jahrbuch 2011*, Wiesbaden 2011, S. 657.

[13] Vgl. The People's Bank of China: Financial Statistics, Q1–Q3 2012 vom 13. Oktober 2012, abrufbar unter: (http://www.pbc.gov.cn/publish/english/955/2012/20121019164434616259985/20121019164434616259985_.html)

[14] Einen Überblick über den Zusammenhang von Bildungserfolgen und sozialer Herkunft kann man sich u. a. auf dem deutschen Bildungsserver verschaffen, abrufbar unter: http://www.bildungsserver.de/Bildungssoziologie-Soziale-Herkunft-und-Bildung-5132.html

[15] Vgl. Eurostat: Pressemitteilung vom 31.10.2012, abrufbar unter: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/3-31102012-BP/DE/3-31102012-BP-DE.PDF

[16] Vgl. Bundesagentur für Arbeit: „Presse Info 037" vom 27.09.2012, abrufbar unter: http://www.arbeitsagentur.de/nn_27030/zentraler-Content/Pressemeldungen/2012/Presse-12-037.html

[17] Kurzarbeit bleibt dabei unberücksichtigt. Vgl. Bundesagentur für Arbeit (Hrsg.): *Arbeitsmarkt 2011*, Nürnberg 2012, abrufbar unter:

http://statistik.arbeitsagentur.de/Statischer-Content/Arbeitsmarktberichte/Jahresbericht-Arbeitsmarkt-Deutschland/Generische-Publikationen/Arbeitsmarkt-2011.pdf

[18] Das Statistische Bundesamt folgt bei der Definition der „stillen Reserve“ einer relativ engen Abgrenzung, welche auf Befragungen und Hochrechnungen beruht. Im Jahr 2010 schätzten die Statistiker die Höhe auf 1,154 Mio. Menschen. Vgl. Statistisches Bundesamt (Hrsg.): Ungenutztes Arbeitskräftepotenzial in der stillen Reserve, Wiesbaden 2012, abrufbar unter: https://www.destatis.de/DE/Publikationen/WirtschaftStatistik/Arbeitsmarkt/Arbeitskraeftepotenzial042012.pdf?__blob=publicationFile

[19] Auswertung der EZB: Monatliche Durchschnittskurse gegenüber zwölf Währungen (AU, CA, DK, HK, JP, NO, SG, KR, SE, CH, GB, US), abrufbar unter: http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.EXR.M.Z08.EUR.ERP0.A

[20] Vgl. Bundesagentur für Arbeit (Hrsg.): *Arbeitsmarkt 2011*, Nürnberg 2012, abrufbar unter: http://statistik.arbeitsagentur.de/Statischer-Content/Arbeitsmarktberichte/Jahresbericht-Arbeitsmarkt-Deutschland/Generische-Publikationen/Arbeitsmarkt-2011.pdf

[21] Als langzeitarbeitslos gelten Personen, die länger als zwölf Monate durchgehend als arbeitslos gemeldet sind. Die statistischen Probleme bei der Zählweise der BA, auf die im Text bereits hingewiesen wurde, gelten auch hier. Vgl. Bundesagentur für Arbeit (Hrsg.): *Arbeitsmarkt 2011*.

[22] Vgl. ebd.

[23] Da es sich hier um eine reine Betrachtung des Arbeitsmarktes handelt, bleiben Leistungsbezieher aufgrund von Arbeitsunfähigkeit unberücksichtigt.

[24] Der Terminus BASEL bezeichnet Eigenkapitalvorschriften in ihrer nunmehr dritten Generation, die vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht festgelegt wurden. Die Vorschriften sind auf alle Mitgliedstaaten und Kreditinstitute der EU anzuwenden.

[25] Vgl. *Welt online* am 5. November 2012: http://www.welt.de/newsticker/dpa_nt/infoline_nt/schlaglichter_nt/article110638474/Ratingagentur-S-amp-P-wegen-zu-guter-Note-verurteilt.html

[26] Warren Buffet: Jahresbericht Berkshire Hathaway (2002), abrufbar unter: http://www.berkshirehathaway.com/2002ar/2002ar.pdf

[27] Bundesgesetzblatt 2003 Teil I Nr. 39 vom 8. August 2003: „Gesetz zur Förderung kleiner und mittlerer Unternehmen“.

[28] Hierzu zählen u. a. die zwei Dreijahrestender im Volumen von insgesamt einer Billion Euro, die unter der Bezeichnung „Dicke Berta“ bekannt wurden.

[29] Die Bonitätsschwellenwerte beziehen sich auf das Ratingsystem von Standard & Poor's.

[30] Vgl. EZB-Satzung (2008), Art. 21 (1).

[31] Die No-Bailout-Klausel bezeichnet eine Regelung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, die die Haftung der Europäischen Union sowie aller Mitgliedstaaten für Verbindlichkeiten anderer Mitgliedstaaten ausschließt. Vgl. AEU-Vertrag (2009), Art. 125 (1).

[32] TARGET-2 steht für „Trans-European Automated Realtime Gross Settlement Express Transfer“ in seiner zweiten Generation, wie es seit 2007 gilt.

[33] Vgl. Wolfgang Franz: Standpunkt – Grexit, in: *ZEWnews* Juli/August 2012, S. 12; abrufbar unter: http://ftp.zew.de/pub/zwe-docs/zn/zn0812.pdf

[34] Strittige Themenkomplexe wie z. B. die Einführung einer Finanztransaktionssteuer, eines Euro-Parlaments oder eine institutionelle Regelung zur Vergemeinschaftung von Staatsschulden bleiben an dieser Stelle unberücksichtigt.

[35] Äußerungen des Bundesfinanzministers Schäuble und des IWF deuten darauf hin, daß es auch unter vormals stabilitätsorientierten Wirtschaftsakteuren Zustimmung zu derartigen Plänen gibt. So tritt Schäuble beispielsweise für höhere Löhne bei vergangenen und aktuellen Tarifverhandlungen ein.

[36] Der Vertrag zum Fiskalpakt sieht jedoch wie sein Vorgänger einige Ausnahmeregelungen vor, über die mit qualifizierter Mehrheit entschieden wird. Beispielsweise kann der Ministerrat feststellen, daß „außergewöhnliche Umstände“ vorliegen, welche ein Abweichen vom Anpassungspfad erlauben. Vgl. Fiskalpakt (2012), Art. 3 – 7.

[37] Vgl. Dirk Meyer: Permanenter Stabilisierungsmechanismus oder Euroaustritt – ein Vergleich der Kosten, in: *ifo Schnelldienst* 65 (11) 2012, S. 19.

[38] Ein warnendes Beispiel stellt hier der bundesdeutsche Länderfinanzausgleich dar. Hier sind die Ausgleichsquoten für die verfügbaren Steuermittel auf einem Niveau, daß es sowohl für Geber- als auch für Nehmerländer keinen monetären Anreiz gibt, nachhaltig zu wirtschaften. Berlins regierender Bürgermeister Wowereit hat die Absurdität dieses Verteilungsmechanismus durch das Angebot generell kostenloser Kindergartenplätze und frei nutzbaren WLAN für die Bezirke Mitte und Prenzlauer Berg eindrucksvoll verdeutlicht. Berlin, das der größte Empfänger von Leistungen aus dem Ausgleichssystem ist,

bekommt für jeden Euro, den es mehr ausgibt, 95 Cent über Transferzahlungen wieder zurückerstattet. Bayern hingegen, darf von einem Euro Mehreinnahmen 95 Cent direkt wieder an das Ausgleichssystem abgeben. Bei vier Zahler- und zwölf Empfängerländern im Bundesgebiet ist auch nicht zu erwarten, daß es hier zu einer Änderung kommt. So bleibt den Zahlerländern, wie schon in der Vergangenheit, letztendlich nur der Rechtsweg offen. Ähnlichen Stimmenverhältnissen wie in Deutschland sehen sich Länder wie die Niederlande oder Deutschland auch im Euro-Raum ausgesetzt.

[39] Vgl. Dirk Meyer: Permanenter Stabilisierungsmechanismus oder Euroaustritt – ein Vergleich der Kosten, in: *ifo Schnelldienst* 65 (11) 2012, S. 20.

[40] Betroffen sind Geldhäuser mit einer Bilanzsumme von mehr als 30 Mrd. Euro oder einer Bilanzsumme von mehr als 20 Prozent der Wirtschaftskraft des Heimatlandes. Alle anderen Banken verbleiben unter der nationalen Aufsicht, es sei denn, die EZB zieht die Überwachung in begründeten Fällen an sich. Vgl. Die Bundesregierung am 13. Dezember 2012: Durchbruch bei Bankenaufsicht, abrufbar unter: http://www.bundesregierung.de/Content/DE/Artikel/2012/12/2012-12-13-europ%C3%A4ische-bankenaufsicht.html

[41] Vgl. Hans-Werner Sinn: Weitere Garantien für Südeuropa, in: *WirtschaftsWoche* Nr. 46 vom 12. November 2012, S. 42; Text abrufbar als „ifo Standpunkt Nr. 140" unter: http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/policy/Viewpoints/Standpunkte-Archiv/stp-2012/Ifo-Viewpoint-No-140-Guarantees-for-Europes-Ailing-Banks.html

[42] Vgl. Konrad Handschuch: Schlesinger zieht bei Staatsanleihen Parallele zu Kriegszeiten, *WirtschaftsWoche online* vom 19. Februar 2011, abrufbar unter: http://www.wiwo.de/politik/deutschland/ex-bundesbankpraesident-schlesinger-zieht-bei-staatsanleihen-parallele-zu-kriegszeiten/5245464.html/

[43] Ein grober Verstoß gegen besagte Rechtssicherheit stellte der erzwungene Schuldenschnitt Griechenlands Anfang 2012 dar. Dazu wurden sogenannte „Collective Action Clauses" (CAC) nachträglich in den Geschäftsbedingungen der Griechenland-Anleihen ergänzt, mit dem Ziel, Gläubiger, die sich nicht an einer freiwilligen Umschuldung beteiligen wollen, zu einem Forderungsverzicht zu zwingen. *Die Welt* (8. Januar 2013) berichtet, daß alle neuen Staatsanleihen der Euro-Zone ab dem Jahr 2013 eine solche Klausel enthalten. Abrufbar unter: http://www.welt.de/finanzen/article112468144/Euro-Staaten-beschliessen-Enteignungsklausel.html

[44] Ein Hinweis auf die USA wäre hier irreführend, da dort nicht festzustellen ist, daß es stets dieselben Bundesstaaten sind, die entweder über oder unter dem Inflationsziel der US-Notenbank liegen.

[45] Vgl. Wolfgang Franz: Standpunkt – Grexit, in: *ZEWnews* Juli/August 2012, S. 12; abrufbar unter: http://ftp.zew.de/pub/zwe-docs/zn/zn0812.pdf

[46] Vgl. ifo Institut: Möglicher Verlust des deutschen Staates bei einem Staatskonkurs Griechenlands. Pressemitteilung vom 25. Juli 2012, abrufbar unter: http://www.cesifo-group.de/de/ifoHome/presse/Pressemitteilungen/Pressemitteilungen-Archiv/2012/Q3/press_20120725_Ifo-Institute-calculates-potential-losses-for-Germany-and-France-if-Greece-declares-insolvency/featuredDownloadBinary_de/PM_20120726_Moegliche

[47] Vgl. Thieß Petersen/Michael Böhmer: Wirtschaftliche Folgen eines Euro-Austritts der südeuropäischen Mitgliedsstaaten, in: *Policy Brief* 2012/06, abrufbar unter: http://www.bertelsmann-stiftung.de/cps/rde/xbcr/SID-267920F9-4673CEFF/bst/xcms_bst_dms_36638_36639_2.pdf

[48] Vgl. Statistisches Bundesamt (Hrsg.): *Statistisches Jahrbuch 2011*, Wiesbaden 2011, S. 473 ff.

[49] Von seinem Hoch von 1,68 CHF/Euro im Jahr 2007 fiel der Schweizer Franken bis zu seinem Tief von 1,09 CHF/Euro im Jahr 2011. Mittlerweile hat die Schweizerische Nationalbank auf dem Devisenmarkt interveniert und stabilisiert den Kurs bei 1,20 CHF/Euro. Damit sollen vor allem den zuletzt starken Schwankungen des Wechselkurses entgegengewirkt werden, die vor allem aufgrund von Kapitalimporten aus der Euro-Zone ausgelöst wurden.

[50] Vgl. Schweizerische Eidgenossenschaft (Hrsg.): *Die Lage auf dem Arbeitsmarkt*, Bern 2012, abrufbar unter: http://www.news.admin.ch/NSBSubscriber/message/attachments/29136.pdf

[51] Ein kurzer Ausschnitt des Interviews ist unter folgender Adresse abrufbar: http://www.n-tv.de/mediathek/videos/wirtschaft/George-Soros-zweifelt-am-Draghi-Plan-article7185056.html

[52] Das deutsche Nettoauslandsvermögen beträgt zurzeit ca. 950 Mrd. Euro. Vgl. Dirk Meyer: Permanenter Stabilisierungsmechanismus oder Euroaustritt – ein Vergleich der Kosten, in: *ifo Schnelldienst* 65 (11) 2012, S. 20.

[53] Vgl. Dirk Meyer: Permanenter Stabilisierungsmechanismus oder Euroaustritt – ein Vergleich der Kosten, in: *ifo Schnelldienst* 65 (11) 2012, S. 23.

[54] Die Preiselastizität der Exportgüternachfrage gibt an, wie sich die nachgefragte Menge nach Exportgütern bei einer Preisänderung selbiger verändert.
[55] Vgl. Art. 56 GG.
[56] Vgl. Statistisches Bundesamt (Hrsg.): *Statistisches Jahresbuch 2011*, Wiesbaden 2011, S. 473.